

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA - UFSC
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

**ANÁLISE DO USO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA
FINS GERENCIAIS: O CASO DA AVALIAÇÃO
ECONÔMICO-FINANCEIRA DA GERASUL**

NIVALDO JOÃO DOS SANTOS

Dissertação submetida à Universidade Federal
de Santa Catarina para obtenção do Grau de
Mestre em Engenharia de Produção.

FLORIANÓPOLIS (SC)
Janeiro de 1999

ANÁLISE DO USO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA FINS GERENCIAIS: O CASO DA AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA GERASUL

NIVALDO JOÃO DOS SANTOS

Esta dissertação foi julgada adequada para a obtenção do grau de Mestre em Engenharia de Produção, na área de concentração: Engenharia de Avaliação e Inovação Tecnológica, e aprovada na sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina.

Professor Ricardo Barcia, Ph.D.

Coordenador

Apresentada à banca examinadora integrada pelos professores:

Professor Edvaldo Alves de Santana, Doutor

Presidente – Orientador

Professor Antonio Cezar Bornia, Doutor

Membro

Professora Ilse Maria Beuren, Doutora

Membro

PENSAMENTO

Tudo o que haveria de ser inventado o Criador inventou. Ao homem deu-se o direito de interpretar a obra, ao pesquisador o dever de explorar as aplicações.

AGRADECIMENTOS

A presente dissertação de mestrado representa a realização de um projeto de vida acalentado há muito tempo. Sua elaboração foi possível graças ao incentivo e à colaboração de diversas pessoas e instituições. Gostaria que compreendessem este registro como um pequeno sinal do meu sentimento de gratidão:

- à Centrais Elétricas do Sul do Brasil S.A. - ELETROSUL, pela permissão para freqüentar aulas, quando o serviço permitia, e também pelo acesso aos documentos que consubstanciaram o Capítulo Quatro;
- ao Professor Edvaldo Alves de Santana, meu orientador, pelo encorajamento, mesmo antes da minha inscrição no curso de mestrado e depois pela paciência com que me atendia;
- ao Professor João Randolfo Pontes, por ter sugerido, em 1989, a idéia de fazer o mestrado e também por ter me encorajado a retomar este projeto em 1996;
- aos membros da banca examinadora, Professora Ilse Maria Beuren e Professor Antonio Cezar Bornia, pela imediata aceitação do convite formulado para compor a banca;
- à contadora Clailde Vanzella, pela importante tarefa de revisão do texto e também pelas críticas e sugestões profícuas;
- ao Professor Silvio Lemhkuyl Meyer, Chefe do Departamento de Ciências Contábeis da UFSC, pelas palavras de incentivo e valorização;
- aos colegas da ELETROSUL e também professores: Douglas José Alexandria Rocha, Hamilton Medeiros Silveira, Tomé Aumary Gregório e Waltamir Barreiros pelo apoio moral, cessão de livros, artigos, traduções e pela troca de idéias;
- aos familiares e filhos por suportar-me durante o período em que estive envolvido nos estudos, pesquisas e elaboração dos textos;
- a Rodrigo (Digo), meu filho, que ligava o computador, abria o arquivo em que eu estava trabalhando na noite anterior, colocava minha música predileta na unidade de CD-ROM, e acendia um incenso. Descobri que ele andava lendo o que eu escrevia, pois me fazia perguntas acerca do destino da ELETROSUL e onde eu iria trabalhar. Na época Rodrigo ainda não havia completado nove anos de idade. Ele recarregava minha pilha;
- a Deus pela minha existência com saúde e gosto pelo trabalho.

DEDICATÓRIA

Ao meu pai pelo exemplo de dignidade,
à minha mãe pelo exemplo de bravura e
a ambos pela lição de princípios.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
1.1 - Considerações Iniciais	1
1.2 - Formulação do Problema	5
1.3 - Relevância do Problema	6
1.4 – Objetivos da Pesquisa	11
1.5 - Metodologia	11
1.6 - Limitações da Pesquisa	12
1.7 - Organização do Estudo	12
 2. BASE CONCEITUAL	 14
2.1 - O Dado Como Informação e Vice-Versa	14
2.2 - A Informação Como Insumo da Ação Gerencial	15
2.3 – A Informação de Natureza Contábil	20
 3. ANÁLISE DO USO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	 28
3.1 – Demonstrações Financeiras Estabelecidas pela Lei nº 6.404/76	28
3.2 – Análise das Informações Divulgadas pelas Empresas	34
3.3 – Informações para o Usuário Interno	45
3.4 – Contexto Ambiental da Atuação Gerencial no Brasil	47
3.5 – Ambiente Competitivo da Indústria Brasileira	49
 4. ANTECEDENTES HISTÓRICOS E CONJUNTURAIS DA PRIVATIZAÇÃO DA ELETROSUL DA GERASUL	 55
4.1 – Panorama da Indústria Brasileira de Energia Elétrica	56
4.2 – Considerações Sobre o Programa Nacional de Desestatização	58
4.3 – A Remodelagem do Setor Elétrico Brasileiro	60
4.4 – Reestruturação Societária e Patrimonial do Sistema ELETROBRÁS	65

5. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA GERASUL	70
5.1 – Considerações Gerais	70
5.2 – Cisão da ELETROSUL e Constituição da GERASUL	71
5.3 – O Papel da Contabilidade na Avaliação Econômico-Financeira da GERASUL	80
5.4 – Estabelecimento do Preço Mínimo do Objeto de Venda	82
6. CONCLUSÕES	101
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	104
BIBLIOGRAFIA	108
ANEXO	111

LISTA DE FIGURAS

Figura 1.1 – Finalidades das Estratégias com Enfoque Econômico-Financeiro	4
Figura 2.2 – Utilidade x Custo da Informação	17
Figura 5.2a – Fluxo de Informações para Aprovação da Cisão	72
Figura 5.2b – A ELETROSUL com Atividades de Geração e Transmissão	73
Figura 5.2c – Cisão da ELETROSUL - 23 de dezembro de 1998	74
Figura 5.2f – Organograma da GERASUL	77
Figura 5.2g – Cisão da ELETROBRÁS - 29 de janeiro de 1998	79
Figura 5.2h – Constituição do Objeto da Venda - 29 de abril de 1998	80
Figura 5.3 – Esquema de Cálculo do Valor da GERASUL	81
Figura 5.4a – Elementos Básicos do Cálculo do Objeto de Venda	86

LISTA DE QUADROS

Quadro 3.1a – Estrutura do Balanço Patrimonial	30
Quadro 3.1b – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício	31
Quadro 3.1c - Estrutura da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	32
Quadro 3.1d - Estrutura da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos	33
Quadro 3.2a – Estrutura da Demonstração do Valor Adicionado	41
Quadro 3.2b - Estrutura do Balanço Social	42
Quadro 3.2c –Estrutura Fluxo de Caixa (Método Indireto)	44
Quadro 3.2d –Estrutura do Fluxo de Caixa (Método direto)	45
Quadro 4.1 - Subsidiárias da ELETROBRÁS	58
Quadro 4.3 – Nova Estrutura do Setor Elétrico	65
Quadro 5.4b - Principais Premissas Adotadas pelos Consultores	87
Quadro 5.4f – Resultado das Avaliações da GERASUL	95
Quadro 5.4g - Sugestão do Preço Mínimo para Alienação do Bloco de Ações Ordinárias - SERVIÇO “A”	96
Quadro 5.4h – Sugestão do Preço Mínimo para Alienação do Bloco de Ações Ordinárias - SERVIÇO “B”	97
Quadro 5.4i – Valores Comparáveis (Em R\$ bilhões)	99
Quadro 5.4j - Comparativo dos Valores do Balanço Patrimonial com as Avaliações	100

LISTA DE TABELAS

Tabela 3.3 - Ferramentas Gerenciais Constantes da Pesquisa Realizada pela Bain & Company	47
Tabela 5.2d - Clientes da GERASUL	75
Tabela 5.2e - Usinas da GERASUL	76
Tabela 5.4c - Demonstração dos Resultados	91
Tabela 5.4d - Fluxo de Caixa Livre	93
Tabela 5.4e – Balanço Patrimonial da GERASUL	94

RESUMO

A presente dissertação desenvolve uma análise sobre o uso da informação contábil para fins gerenciais, discutindo potencialidades informativas das demonstrações financeiras estabelecidas através da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as sociedades anônimas. Aborda os aspectos de evidenciação contidos nas notas explicativas às demonstrações financeiras e no relatório anual da administração. Também discorre sobre relatos complementares tais como: Fluxo de Caixa, Demonstrativo do Valor Adicionado e Balanço Social.

O trabalho faz uma revisão conceitual a respeito da informação como insumo essencial para a atividade gerencial, contemplando o ambiente competitivo da indústria brasileira e expõe visões a respeito do papel e da importância da contabilidade enquanto sistema de coleta, tratamento e suprimento de dados e informações. Também sugere que devem ser mais exploradas pela contabilidade as possibilidades de fornecimento de informação final ao tomador de decisões.

A importância das informações contábeis para fins gerenciais é ilustrada através da descrição do processo de estabelecimento do preço de venda da GERASUL, contemplando a gama de informações contábeis requisitadas para mensuração de fatores empregados no cálculo do valor econômico de uma empresa.

Constatou-se que a disponibilidade de informações contábeis precisas foram determinantes para viabilizar a cisão da ELETROSUL, incorporação e a avaliação da nova sociedade, no caso a GERASUL. As informações contábeis se constituíram na base e na referência de valores nos trabalhos de avaliação, dando consistência aos resultados encontrados e satisfazendo plenamente a legislação comercial e societária e, em especial, os regulamentos e órgãos fiscalizadores das empresas estatais federais.

Concluiu-se que a informação contábil é um elemento imprescindível para viabilizar o processo de cisão, incorporação e o cálculo do valor de venda de uma empresa.

ABSTRACT

This dissertation analyses the application of accounting information in management, discussing the potential information of the financial statements established by the Law nº 6.404/76, which regulates the covering corporations. This work examines, with priority, the main aspects contained in the explanatory notes of financial statements and in the annual management report. It also describes some complementary documents such that: Cash Flow, Added Value Statement and Social Report.

The work performs a conceptual revision on information, as essential element for management activity, considering the competitive environment of Brazilian industries, and proposes new point of view related to the role and importance of accounting considered as data acquisition system, data treatment as well as data and information supply. It also suggests that the possibilities of final information supplied to the managers have to be better explored by accounting.

The importance of management accounting information is shown through the establishment of GERASUL selling price, illustrating the gamma of required information to measure the determinant factors for a company economic value calculation.

It was shown that the availability of precise accounting informations were determinant to perform the ELETROSUL split up, incorporation and evaluation of the new company, the GERASUL. The accounting informations were the basis and reference values for the evaluation efforts, consisting the found results and completely satisfying the commercial and company laws, specially the rules and federal state companies regulating organisms.

This work concludes that the accounting information is an important element to perform the split up process, incorporation and selling value calculation of a company.

1. INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta o panorama de mudanças a que estão expostas as organizações nos dias atuais e a importância das informações no processo de gerenciamento, para que elas possam atingir as respectivas missões, objetivos e alcançar patamares de excelência. Também procura evidenciar a realidade e as expectativas dos dirigentes em relação ao papel da contabilidade, especificamente no que se refere ao potencial informativo para as entidades com fins lucrativos. Os objetivos da presente pesquisa, bem como a metodologia utilizada e a sua organização para efeitos de apresentação, estão abordados no final deste Capítulo.

1.1 Considerações Iniciais

Imagina-se que a demanda por informações para fins gerenciais, sejam elas contábeis ou não, esteja seguindo o mesmo ritmo das mudanças que estão se processando nas relações entre os povos, percebidas através da formação de grandes blocos de mercados - Comunidade Européia, Nafta, Mercosul etc., do alto desenvolvimento das comunicações, da quebra de barreiras ideológicas e, principalmente, através da valorização de regionalismos e etnias, sem perder de vista conceitos globais.

Nos dias atuais os noticiários enfatizam o movimento no sentido de redução da estrutura organizacional das grandes corporações, sejam elas financeiras, industriais ou de prestação de serviços. Também comentam a respeito de cisão, fusão e troca de controle acionário de empresas, justificadas como medidas que objetivam a sobrevivência e, sobretudo, o ingresso em novos segmentos de negócios.

Estão sendo estruturadas parcerias até então inimagináveis, em função do grau de concorrência que exerciam ou pelas barreiras ideológicas que separavam os respectivos países de origem. Tudo isto em nome da continuidade e da rentabilidade das empresas.

Segundo Hamel e Prahalad (1995; p.39), na medida em que o ambiente competitivo fica mais complexo e variado há necessidade de se reunir e harmonizar tecnologias altamente díspares entre si, administrar um processo detalhado de definição de padrões, estabelecer alianças com fornecedores de produtos complementares, cooptar rivais em potencial e ter acesso à mais ampla variedade possível de canais de distribuição.

Internamente as empresas investem na implantação da gestão da qualidade total, organizam-se para obter a certificação ISO (International Organization for Standardization) e se inscrevem aos prêmios nacionais, regionais ou setoriais da qualidade. No Brasil, a busca da qualidade total é um esforço que não passa despercebido. Anuncia-se que este é o país onde mais cresce o contingente de empresas com certificação ISO.

Em ambientes competitivos presume-se que a informação seja exigida em todo seu potencial, complexidade e oportunidade, considerando que as modernas práticas de gestão requerem decisões baseadas em *fatos e dados* e rejeitam julgamentos alicerçados em *sentimentos* . Então, neste contexto, a contabilidade pode contribuir com um vasto potencial de informações, desde que explorada com sabedoria.

Os programas de melhoria de processos empresariais, inovação tecnológica, gerenciamento ambiental e, sobretudo, de qualidade assegurada ao produto, estão permeando todas as empresas que desejam obter sucesso em ambientes competitivos. Atualmente os produtos se apresentam com recursos, durabilidade e desempenho equivalentes. Qual o monitor de TV ou a geladeira mais durável? Qual delas refrigera mais? Qual TV oferece som estéreo? Qual o aparelho de som mais potente? Se estes atributos são comuns aos produtos existentes no mercado, então o diferencial competitivo recairá no gerenciamento de preços. Neste caso, a solução mais próxima e econômica do tomador de decisões é o sistema contábil da companhia

Mais adiante este trabalho apresenta um panorama de expectativas sobre o papel da contabilidade enquanto fornecedora de informação gerencial, sem negar a sua essencialidade para atendimento da legislação que regula os aspectos societários e fiscais. Sugere, também, que o conjunto de informações internas deve ser elaborado à luz das ferramentas de gestão adotadas pela companhia.

O Resultado de uma Empresa Reflete seu Planejamento

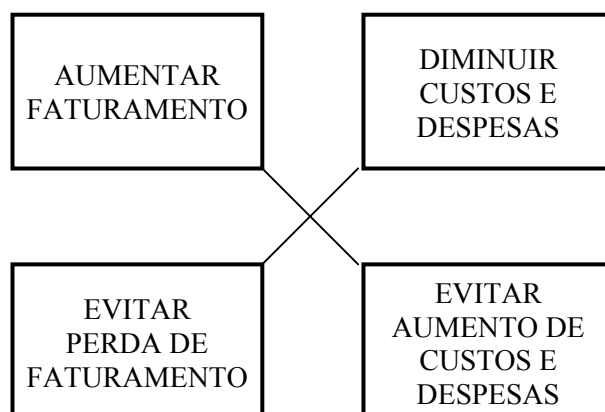
A empresa, enquanto ativo real, é um meio de gerar riqueza para seus donos - quotistas ou acionistas. Independentemente da missão, objeto ou filosofia empresarial, na sociedade capitalista a disposição de investir é estimulada pelos fluxos de caixa esperados, ou seja, pela perspectiva de ganhos que serão gerados para os investidores tanto a curto quanto a longo prazo.

A meta de última instância de uma empresa é o lucro e o seu estabelecimento é uma prerrogativa dos proprietários e acionistas. Segundo Goldratt (1991; p. 10), a declaração de meta mais ridícula que se pode encontrar, mas que infelizmente consta na literatura, é aquela que anuncia: *“a meta da organização é sobreviver”*. Tal declaração de meta coloca os acionistas na categoria de seres humanos altruístas. Outro tipo de incoerência, julgada pelo autor, é uma empresa declarar que sua meta consiste em se tornar a número um de seu ramo de negócios ou conquistar maior participação no mercado. *“Os acionistas, provavelmente, investiram nesta empresa porque são maníacos pelo poder”*, presume.

O lucro que uma empresa alcança, via de regra, é um resultado programado, fruto do planejamento empresarial e da inteligência das mais diversas áreas do conhecimento humano. Quando resultados empresariais positivos acontecem espontaneamente, busca-se explicações em fatores fora do ambiente de competição e do mercado. Portanto, os resultados apontados nas demonstrações financeiras das empresas refletem algo programado ou um planejamento deficiente, considerando, a princípio, que não se comanda uma companhia na direção do prejuízo. Segundo Catelli e Guerreiro (1993; p. 7), a continuidade da empresa é assegurada quando o resultado de suas operações é, no mínimo, suficiente para assegurar a reposição dos ativos empregados no processo de realização das suas atividades.

A sintetização da orientação para a formulação de estratégias e metas, no caso de uma organização que reconhece o lucro como o seu objetivo maior, é representada pela resposta positiva para, pelo menos, um dos resultados mensuráveis objetivamente enumerados conforme a Figura 1.1, a seguir. Neste modelo, os esforços da companhia são orientados para agregar valor econômico ao produto, à empresa, e, principalmente, para o acionista.

Figura 1.1 – Finalidades das Estratégias com Enfoque Econômico-Financeiro



Fonte: Santos, Nivaldo J. dos, Críticas ao Planejamento Estratégico. UFSC, 1996.

As Estratégias Empresariais são Formuladas Visando Gerar Valor para os Acionistas

Na busca de patamares elevados de rentabilidade, as companhias valorizam ações no sentido de aumentar o volume de vendas por cliente, conquistar novos mercados, diferenciar seus produtos e criar novas aplicações, e dar utilização eficiente para a estrutura produtiva e logística, como fonte adicional de receitas, ou seja, estão permanentemente desenvolvendo esforços em prol do aumento do faturamento.

Como medidas de redução de custos e despesas, investem na racionalização do processo produtivo, na inovação tecnológica e na identificação precisa da cadeia de valor dos produtos, visando eliminar esforços e recursos sem importância na visão do cliente, dentre outras providências.

No campo das ações que se antecipam às causas que poderão resultar em perda de faturamento no futuro, a mais percebida é a pesquisa junto ao cliente, ajudada por uma acurada sensibilidade do ambiente no qual a companhia opera.

Novamente, só com medidas proativas as empresas terão chances de anular perdas futuras, resguardar-se do não suprimento de matérias-primas estratégicas, evitar infrações graves contra o meio ambiente, não se surpreender com contingências trabalhistas e se proteger de vultosas indenizações a clientes.

Entretanto, autores argumentam que estratégias focadas apenas em aspectos de natureza econômico-financeira são insuficientes para nortear a organização. Há de se contemplar o moral dos empregados e a responsabilidade comunitária da companhia.

O Valor Econômico de uma Empresa

No final deste trabalho é apresentado o caso de avaliação econômico-financeira de uma companhia, do ponto de vista do proprietário que deseja vendê-la, cujas precauções com a determinação do valor justo e adequado para alienação de sua participação acionária são tão esmeradas quanto as de um investidor, pois, em se tratando de empresa estatal, vários diplomas legais e outros tantos órgãos públicos são envolvidos no processo.

A exposição do caso de determinação do valor de venda do controle acionário de uma companhia, utilizando o método do fluxo de caixa descontado, procura evidenciar a associação de informações e dados não contábeis com técnicas e procedimentos contábeis, resultando num relato de extrema utilidade e alta responsabilidade, exposta à decisão de gestores públicos e privados.

Representa uma informação extremamente sensível, sujeita ao exame de grupos de interesses mais díspares, pois serviu de recomendação - efetivamente aceita - que resultou de um lado a decisão de vender e por outro lado a disposição de comprar o controle acionário de uma empresa de grande porte.

1.2 - Formulação do Problema

Na medida em que a atividade gerencial se tornou mais complexa e exigente de informações mais sofisticadas, obtidas a um custo compensador, imagina-se que a contabilidade deveria se preocupar em responder com informações finais, principalmente ao usuário interno.

As informações finais são aquelas utilizadas pelo gestor na sua tarefa de decidir, sem requerer novo tratamento, ponderação ou análise adicional. As demonstrações financeiras preconizadas na legislação societária, na maioria das vezes não se configuram

em informação final para o usuário interno - o corpo gerencial. São utilizadas geralmente como subsídios de análises e se apresentam com reconhecida credibilidade, mas insuficientes para fornecer as respostas requeridas pela rotina dos gestores.

Num ambiente que exige efetiva racionalização de estruturas de trabalho, no qual múltiplas habilidades são requeridas dos profissionais, surge grande oportunidade para a contabilidade oferecer informações gerenciais finais, sem deixar de promover a simplificação e a racionalização da legislação fiscal. Neste ambiente as mudanças se revelam também através de fusões, cisões, e no âmbito dos governos as privatizações. Neste contexto, pretende-se, através desta pesquisa, responder à seguinte pergunta:

É a informação contábil um elemento determinante da viabilidade de uma cisão ou do cálculo do valor de venda de uma empresa?

1.3 - Relevância do Problema

Dadas as exigências legais inerentes ao programa de privatização brasileiro, verifica-se que os dados e as informações utilizados nos processos de cisão, incorporação e avaliação econômico-financeira são alicerçados, em termos de valor, pela contabilidade da empresa, o que credencia tal área como elemento determinante do processo das atividades envolvidas na alienação das ações ou na transferência do seu controle acionário.

São reconhecidos os esforços das instituições públicas e privadas na busca e implantação de modernas práticas de gestão. Pode ser considerada uma insensatez imaginar que dirigentes e empresários se disponham a investir razoáveis somas de recursos apenas com o propósito de sustentar uma campanha de marketing junto ao mercado, na suposição de que movimentos em prol da qualidade e da excelência empresarial são modismos com forte apelo publicitário. Também não é possível que todos os consultores que atuam na área da qualidade sejam espertos arautos de uma panacéia de efeito inócuo.

A Importância do Sistema de Informações Contábeis nas Organizações

Acredita-se que um adequado sistema de informações contábeis, que ofereça as variáveis requisitadas pelo tomador de decisão e análises fundamentadas em aspectos do ambiente interno e externo, abordando inclusive dados extra-contábeis, mas influentes na questão econômico-financeira da organização, é um fator muito importante para assegurar a manutenção e a melhoria de um sistema de gestão em busca da excelência empresarial.

A atual estrutura e a forma de apresentação das demonstrações contábeis elaboradas no Brasil derivam de exigência legal, estabelecida principalmente pela Lei 6.404, de 15.12.76, denominada Lei das sociedades anônimas. Apesar do dispositivo legal ter como objeto de regulação as sociedades por ações, o modelo das demonstrações financeiras (contábeis) tornou-se um padrão para as demais sociedades. A legislação do Imposto de Renda e a Comissão de Valores Mobiliários também estabelecem normas para elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

Da época da aprovação da Lei até os dias atuais muita coisa aconteceu em termos de avanço tecnológico, de mudança de hábito das pessoas, de relações empresarias, e, sobretudo, no campo da informação. No entanto, a estrutura das demonstrações contábeis publicadas atualmente é a mesma que foi aprovada há mais de vinte anos, com a diferença de que as notas explicativas às demonstrações estão ficando a cada ano mais extensas. Estas notas explicativas têm o propósito de fazer a exposição da metodologia e critérios utilizados no cálculo de valores e na elaboração dos demonstrativos.

De fato, neste período aumentou o grau de complexidade das operações mercantis, o aparato legislativo-tributário e a exigência de maior transparência em todos os níveis de informação. Além disso, as altas taxas de inflação, em função do regime inflacionário que caracterizou a economia do país até o início dos anos 90, exigiram procedimentos contábeis específicos, para que as demonstrações conservassem um padrão mínimo de comparabilidade dos valores, em relação aos períodos anteriores.

Verifica-se nas publicações que os dirigentes empresariais se queixam da qualidade e, principalmente, da oportunidade das informações sobre o desempenho econômico-

financeiro, fornecidas essencialmente pela contabilidade. Estas deveriam ser, efetivamente, uma das bases fundamentais ao gerenciamento estratégico da organização, no que se refere aos aspectos econômico-financeiros. As saídas encontradas consistem na criação de órgãos com funções paralelas ou na contratação de consultorias para estruturar e sistematizar as informações que deveriam fluir normalmente, contendo o dados de interesse do tomador de decisão.

Embora os processos produtivos estejam integrados às novas tecnologias e às novas ferramentas da moderna gestão, tanto na solução de problemas quanto na geração de informes sobre performance, a contabilidade ainda entrega seus balanços e demonstrações de resultados com atrasos de trinta, sessenta e noventa dias. A falta de análises adicionais de apoio também contribui para agravar o desapontamento dos usuários da informação, apontou a pesquisa realizada pela Ernst & Young (Empresa de Auditoria Contábil e Consultoria Empresarial) e divulgada no boletim interno de agosto de 1995,.

Os Esforços para Dinamizar os Relatórios Contábeis

Existem empresas com bons relatos sobre o desempenho empresarial, fundamentados em dados contábeis e ilustrados com mensurações físicas. Contudo, estes avanços quase sempre são de caráter particular, dependentes de atitudes pessoais e fadados a desaparecerem no instante em que o profissional deixar o órgão ou a própria empresa.

A importância de informações bem preparadas para o tomador de decisão se revela quando uma entidade como a Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC), sediada em São Paulo, promove a premiação de demonstrações financeiras bem elaboradas. Concorrem companhias abertas ou não. A Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) é uma das organizadoras do certame. O conjunto completo das demonstrações financeiras publicadas, inclusive o parecer dos auditores independentes, é examinado por renomados profissionais e acadêmicos. São contemplados aspectos como: aderência aos princípios contábeis, inovação (reconhecida através do balanço social, fluxo de caixa etc.), transparência nas informações prestadas, relatório da administração consistente com as informações publicadas, clareza, legibilidade, *lay-out* e qualidade das informações contidas nas notas explicativas.

Em sua segunda edição, o prêmio foi concedido para a Companhia Paranaense de Energia Elétrica (COPEL), pela excelência da qualidade das demonstrações financeiras relativas ao exercício social do ano de 1997.

A COPEL atendeu às exigências do concurso, apresentando a demonstração do valor adicionado e o fluxo de caixa, além dos relatórios exigidos pela legislação.

As normas ISO, que representam um importante degrau para atingir a excelência empresarial, nada abordam sobre a área financeira, como também sobre recursos humanos, exceto no que se refere à necessidade de treinamento. Os critérios dos prêmios da qualidade – cita-se o americano Malcon Baldrige e o brasileiro Prêmio Nacional da Qualidade – são muito discretos ao abordar a dimensão econômico-financeira das empresas.

Um Imenso Campo para a Pesquisa na Área Contábil

A publicação de livros didáticos de contabilidade é insuficiente, estando a bibliografia carente de novos títulos e de novas abordagens de ensino. Com poucas exceções, as editoras estão se limitando a reedições de antigas obras. Mesmo assim, os livros continuam dando mais ênfase ao método de contabilização dos atos e fatos da organização do que às novas soluções de informação gerencial. Por outro lado, proliferam publicações sobre assuntos de outras áreas de conhecimento, especialmente sobre *Qualidade e Planejamento Empresarial*, que abordam de todas as formas as diversas dimensões das empresas, mas pouco comentam acerca da área financeira. Então, percebe-se que a qualidade total ainda não atingiu a contabilidade.

A questão-chave é oferecer o conjunto de informações que esteja em pleno uso pelos dirigentes de empresas de sucesso. Outro processo é enriquecer a literatura contábil, abordando o conjunto de informações que pode ser extraído a partir dos dados contábeis e evidenciar que o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e os demais demonstrativos são, na realidade, peças que são entendidas como relatos para contadores e/ou especialistas da área financeira.

Por outro lado, o profissional que elabora as informações foi condicionado para produzir os demonstrativos com preocupações técnicas, voltadas para o atendimento das disposições legais e dos princípios fundamentais da contabilidade. A eficácia pelo pleno atendimento às necessidades do usuário nunca foi uma prioridade para este profissional e, mesmo sabendo que sua função é elaborar relatos, sente-se incomodado quando é requisitado a fornecer novas formas e abordagens da informação.

Os Usuários da Informação Estão Mais Exigentes

Percebe-se que o usuário das informações contábeis dos dias atuais já não aceita receber o que a contabilidade tem condições de fornecer. Ao contrário, deseja receber aquilo que ele gostaria de saber. Este é um ponto muito importante da questão, pois envolve uma cultura voltada para o atendimento das autoridades fiscais, que deve ser trabalhada até que se consiga chegar a um novo patamar de qualidade na informação para fins gerenciais.

"A informação é a matéria-prima do processo de tomada de decisões" afirmam Catelli e Guerreiro (1993; p 9.), ao tempo que argumenta que as informações geradas pelo sistema contábil tradicional não atendem às novas necessidades informativas de gestão. Esclarece que sua crítica não é direcionada à contabilidade enquanto ciência, reconhecendo a riqueza filosófica e conceitual que a fundamenta, mas se destina à forma como é praticada, voltada para finalidades fiscais e societárias.

A avaliação de uma empresa para venda (ou para a compra) é uma das formas mais nobres do uso da informação contábil, especialmente quando se trata de estatal, dado o grande interesse do público em geral e o envolvimento político-partidário. Presume-se que muito importante torna-se a contabilidade nestes processos, devido à consistência e o rigor exigidos na apuração e na consolidação de tais dados e informações.

Isso torna oportuna a discussão e a pesquisa por novos tipos de informação que venham atender às necessidades dos gestores, indo além do que é requisitado no dia-a-dia das organizações.

1.4 - Objetivos da Pesquisa

Objetivo Geral

Demonstrar a importância do uso da informação contábil no processo de cisão, incorporação e de avaliação econômico-financeira de empresas.

Objetivos Específicos

- discutir a importância das informações gerenciais a partir dos dados contábeis;
- identificar abordagens de informação quando da publicação das demonstrações financeiras;
- iniciar a mudança do paradigma: "O Gerente é informado do que o Contador tem condições de informar" para "O Contador informa o que o Gerente quer saber"; e
- apresentar o caso da avaliação econômico-financeira da Centrais Geradoras do Sul do Brasil S.A. (GERASUL).

1.5 - Metodologia

A metodologia adotada nesta pesquisa compreendeu, inicialmente, a discussão do objeto de estudo e a caracterização da resposta que seria procurada, com o auxílio do orientador, Professor Doutor Edvaldo Alves de Santana. Em seguida, procedeu-se a seleção do material bibliográfico já disponível, que foi acumulado durante os anos de atividades profissional e docente. Com o desenvolvimento dos estudos, adicionaram-se novas fontes de pesquisa e referência, obtidas durante as aulas, seminários e congressos.

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa exploratória de natureza bibliográfica, ilustrada com a descrição de um caso. Ruiz (1982; p. 50) afirma que existem três tipos de pesquisa: exploratória, teórica e aplicada. Quando uma questão ainda não possui seus contornos claramente definidos, ou quando um problema é pouco conhecido, a pesquisa a respeito é denominada como exploratória.

O objetivo da pesquisa exploratória é a caracterização do problema, sua classificação e definição, sem o compromisso imediato de resolvê-lo.

A caracterização do problema, sua definição e o desenvolvimento da pesquisa foram realizados com base em consulta à bibliografia relacionada principalmente com a contabilidade e com a gestão empresarial e outros meios de retenção de informação e conhecimento, visando criar um arcabouço de idéias e pensamentos até então produzidos, relacionados com o problema objeto da pesquisa.

As fontes de pesquisa consistiram de livros, jornais, revistas, teses, dissertações, consultas na *internet*, relatórios anuais de empresas, publicações e prospectos de órgãos públicos, demonstrações financeiras publicadas, bem como de material apresentado/fornecido em congressos, seminários e nas aulas do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina.

1.6 - Limitações da Pesquisa

Destaque-se que ao final desta pesquisa não estará disponível um novo modelo específico de informações gerenciais, mas a pretensa evidenciação da importância das informações contábeis.

No que se refere à descrição do caso referente ao estabelecimento do preço de venda da GERASUL, o foco principal é direcionado para demonstrar quão importantes são as variáveis e os dados empregados nos cálculos e seu relacionamento com os valores contábeis. As fórmulas matemáticas e o próprio método do fluxo de caixa descontado não foram questionados, considerando que esta pesquisa não teve o propósito de revisar ou propor novos modelos de avaliação de empresas.

1.7 - Organização do Estudo

O presente estudo está organizado em seis capítulos e obedece aos requisitos estabelecidos na metodologia científica de forma geral, em termos de regras de apresentação, editoração e de referência.

No primeiro capítulo, que corresponde à parte introdutória da pesquisa, é apresentado um panorama de mudanças a que estão expostas as organizações no mundo atual, a caracterização e a definição do problema, bem como a metodologia que norteou a elaboração da pesquisa.

No segundo capítulo é abordada a base conceitual do estudo, contemplando os conceitos e os principais pontos de vista a respeito da eficiência, do custo da informação oriunda da contabilidade e a sua importância para o tomador de decisão, dentre outros aspectos.

As principais informações para decisão de investimento ou avaliação de desempenho, elaboradas a partir de dados, técnicas ou procedimentos contábeis, seus objetivos e importância estão descritas no terceiro capítulo, que também discute os resultados de uma amostragem a respeito de informações publicadas no relatório anual da administração das empresas, juntamente com as demonstrações contábeis, preconizado no Artigo 133 da Lei 6.404/76. Este capítulo ainda oferece uma sucinta análise do contexto da atuação gerencial no Brasil, abordando aspectos de competitividade da indústria e o perfil do executivo brasileiro, numa tentativa de explicar o grau de exigência e discernimento destes usuários de informações contábeis.

No quarto capítulo estão descritos os antecedentes históricos e as principais circunstâncias que levaram o Governo Federal a proceder a reestruturação societária e patrimonial das Centrais Elétricas Brasileiras S/A. (ELETROBRÁS) e a privatização da Centrais Geradoras do Sul do Brasil S/A. (GERASUL).

No quinto capítulo é relatado um processo de cisão, incorporação e avaliação econômico-financeira que resultou no estabelecimento do preço mínimo de venda do controle acionário da GERASUL. Enumera as principais etapas do processo, compreendendo desde as visitas de exame e recolhimento de documentos - “Due-Diligence” - até o leilão de venda das ações.

O sexto e último capítulo trata dos principais resultados e conclusões do trabalho, bem como descreve as recomendações para futuras pesquisas.

2. BASE CONCEITUAL

Neste capítulo é abordada a importância e o conceito da informação como elemento indispensável ao desempenho da atividade gerencial. São enumeradas as características e ilustrados os aspectos do custo e do benefício pelo uso da informação. O enfoque principal se refere ao conceito da informação, especialmente a de natureza contábil, que é tratada e posteriormente utilizada para auxiliar as tomadas de decisões dentro das organizações, sem, contudo, discutir os princípios e os propósitos da ação gerencial.

2.1 – O Dado como Informação e Vice-Versa

A busca do conceito e a distinção entre o que é informação e o que é dado tem produzido discussões interessantes levando, entretanto, a abordagens quase similares entre os diversos estudiosos. Goldratt (1993; p. 75) em sua obra *A Síndrome do Palheiro – Garimpendo Informação num Oceano de Dados*, sintetiza essa discussão afirmando: “o que é dado e o que é informação depende do observador”. Argumenta ainda que definir informação como resposta a uma pergunta formulada pode significar que ela pode ser deduzida como consequência de um processo de decisão.

A informação se apresenta como algo útil e ligada a um ou mais usuários interessados. O dado é apresentado como algo bruto, sem muita utilidade ou valor para o processo de decisão. O que para determinado usuário é um dado, para outro usuário pode significar informação e vice-versa. Aquino e Santana (1992; p. 4) entendem que é possível relacionar dados com fatos, no sentido contábil, procedendo-se a acumulação dos mesmos para apresentá-los, mediante tratamento metodológico, numa demonstração contábil que é percebida como uma informação útil.

Duas condições aparecem quando se elabora a informação. Primeiramente, uma necessidade decorrente de uma decisão a ser tomada e, em segundo lugar, a existência dos dados exigidos. Os dados parecem ser pedaços de informações, mas não podem ser assim considerados porque a informação requer um processo de dedução ou um processo de decisão.

2.2 - A Informação Como Insumo da Ação Gerencial

A gerência de uma organização ou de um projeto exerce sua função básica quando consegue examinar o curso das ações e discernir pelo seu prosseguimento ou alteração do rumo. Para isso é necessário dispor de informações, sem as quais não há como exercer o controle e sem o qual não há gerência de fato. Portanto, a informação se constitui em elemento fundamental para a gestão em bases científicas, que se alicerça em fatos, em dados e em análises para exercer seu papel dentro das organizações.

O Propósito e a Importância da Informação

O desenvolvimento humano está relacionado com a qualidade e o volume de informações, enquanto que o ritmo de sua disseminação fornece indicações do grau de conhecimento de um povo. Em seu artigo abordando a Administração na era da informação, Earl (1997; p. 28-30) afirma que os teóricos tentaram definir e idealizar a informação, mas as suas conclusões ficaram condicionadas às áreas científicas em que os próprios atuavam.

Os cientistas e os técnicos consideram as informações como sinais, cujo foco da preocupação refere-se à codificação, transmissão e recepção. Os sociólogos e psicólogos consideram-na dentro dos aspectos da comunicação, preocupando-se com questões de conhecimento, interpretação e significado. As pessoas relacionadas com a ciência política relacionam a informação com o poder, preocupando-se com a sua distribuição e manipulação. Os economistas têm mais dificuldade de lidar com a informação, pois esta difere dos demais recursos, por não ser necessariamente escassa. Earl (1997; p. 30) acrescenta:

"essas características tendem a desvirtuar as teorias tradicionais dos sistemas econômico, comercial e empresarial. Em contrapartida, criam tanto ameaças como oportunidades às empresas; as leis da concorrência e o mercado podem ser aniquilados pela utilização criativa da informação"

Quem estiver envolvido na tarefa de criar ou preservar uma companhia no futuro, deverá considerar a informação como um recurso, tentar compreendê-la da forma mais ampla possível e formular políticas de obtenção, administração e utilização da mesma.

No campo dos negócios, o dado trabalhado converte-se em informação e, potencialmente, gera o conhecimento que possibilita a redução do grau de incerteza do dirigente, permitindo ao executivo posicionar-se em melhores condições diante de um problema ou situação qualquer.

O propósito básico da informação é habilitar a empresa a alcançar seus objetivos pelo uso eficiente dos recursos disponíveis, afirma Oliveira (1993; p. 35). Tais recursos são representados por pessoas, tecnologia, capital e a própria informação. A informação é qualquer espécie de conhecimento ou mensagem que pode ser usada para aperfeiçoar ou tornar possível uma decisão ou ação. Ela é elaborada também para facilitar as funções de planejar, organizar, dirigir e controlar operações. *"Corresponde à matéria-prima para o processo administrativo de tomada de decisão"*.

A Eficiência, o Custo e o Benefício da Informação

Segundo Ein-Dor (1995; p.16), as empresas deveriam se decidir por gastos com a produção de informações quando houver chances destas aumentarem seus lucros ou beneficiá-las de alguma outra maneira. As organizações sem fins lucrativos deveriam se interessar por informações que pudessem reduzir seus custos ou aumentar sua eficiência.

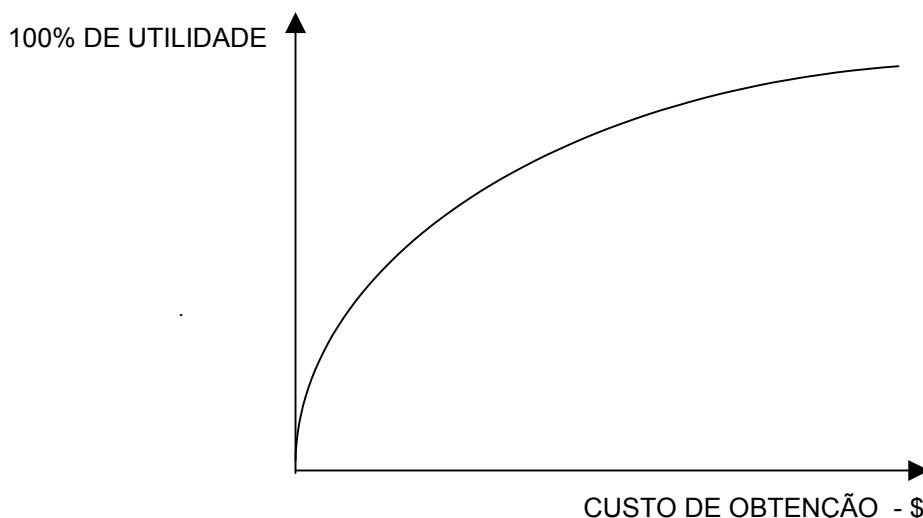
A eficiência da informação é verificada na medida em que os custos para sua obtenção são inferiores aos benefícios decorrentes do seu uso. Como custo da informação são considerados os recursos materiais, tecnológicos e humanos, dentre outros, empregados na sua elaboração. Outros pontos que indicam a eficiência da informação referem-se ao nível quantitativo ótimo, sua oportunidade e a abordagem de pontos-chaves

para a alta administração da empresa, ou seja, a informação na hora certa, abordando aspectos importantes, sem, contudo, constituir-se tarefa penosa sua assimilação pelos usuários.

Segundo Martins (1996; p. 30), raramente uma informação é totalmente inútil para a administração, mas, não raro, deixa de ser examinada ou retransmitida, por questão de prioridade, em decorrência do tempo disponível do gestor. Cada informação provoca um gasto e pode trazer um benefício. Isso tem de ser muito bem analisado na hora de se decidir pela implantação do sistema contábil e mesmo após o início do seu funcionamento. As empresas produzem diariamente inúmeros relatórios com muitos dados que nunca se tornarão informações ou então que jamais trarão qualquer benefício, mesmo assim continuarão a ser produzidos porque foram previstos quando o sistema foi concebido.

Numa tentativa de interpretar as posições anteriores, a Gráfico 2.2 procura ilustrar o nível de eficiência da informação relacionando-o ao custo de sua elaboração e à sua utilidade para o tomador de decisões. O aumento do grau de refinamento da informação, que poderá ser obtido com maiores gastos, nem sempre reduz o leque de incertezas na proporção do sacrifício de recursos. Então, deve-se buscar uma posição de equilíbrio entre o custo da obtenção da informação e a sua utilidade.

Gráfico 2.2 - Utilidade x Custo da Informação



A Informação como Fonte de Poder

O poder de um sistema de informação deve ser julgado, principalmente, em função do seu potencial para responder a perguntas de forma confiável e sistematicamente. Quanto mais amplo for o leque de perguntas que poderão ser respondidas com propriedade e a um custo razoável, mais poderoso torna-se o sistema.

A informação é uma das mais importantes fontes de poder, tanto para quem a detém quanto para quem sabe elaborá-la, porque ela amplia a rede de relacionamentos e cria usuários dependentes, oferecendo respostas. Na medida em que as informações desejadas são disponibilizadas com eficiência, naturalmente se estabelece um foco de prestígio e de poder, considerando que a função principal do dado trabalhado - informação - é suprir necessidades do seu usuário através da redução do grau de incerteza ou propiciando melhores condições de negociação.

A opinião de uma pessoa que detém informação consegue o poder de modificar a disposição de investimentos e até mesmo mudar rumos ou criar séria crise na economia de países. A Revista Exame, em sua edição nº 659, de 09 de abril de 1998, p. 104-111, enumera críticas especificamente aos economistas, de uma forma genérica, em virtude do alto grau de erro em suas "previsões", analisando questões de incompetência, falta de informação, sensacionalismo e falta de ética, dentre outros fatores, não obstante os elevados honorários cobrados e a invejável titulação acadêmica destes profissionais. Justifica a permanência destas "previsões" no mundo editorial pela constante necessidade de tomar decisões a que os homens de negócios estão expostos.

A Informação no Contexto da Função Gerencial

Sobre a função gerencial, existem muitos conceitos e teses a respeito, que vão desde explicações a respeito das virtudes das empresas sem gerentes até recomendações de estruturas sem empregados, compostas apenas de gerentes. A expressão **administrador**, refere-se ao dirigente-coordenador-líder de uma tarefa, processo, unidade organizacional ou companhia. Segundo Oliveira (1993; p. 37), o trabalho gerencial é um processo administrativo, que envolve planejamento, organização, direção e controle voltados para

resultados. Só pode ser exercido por quem tem autoridade e exerce liderança. Há organizações que possuem uma alta administração constituída com autoridade formal, mas não exercem a liderança por incompetência ou por rejeição dos colaboradores. Também há lideranças que são capazes de fazer as coisas acontecerem dentro das empresas, sem possuir autoridade hierárquica. Os primeiros são típicos de órgãos ou empresas públicas e estes últimos são muito requisitados pelas empresas empreendedoras. Uma caracterização de competência e autoridade é oferecida por Roos, (1998; p. 12):

"...o presidente de empresas consegue ganhar o apoio dos investidores com base no seu conhecimento do ambiente comercial, a matriz desenvolve uma estratégia baseada nesse conhecimento que é aceito por toda organização, em virtude da sua autoridade sobre todas as outras filiais."

Os gerentes, via de regra, são contratados para distribuir recursos e criar condições para que as pessoas se motivem para produzir e corrigir o curso de ações, visando atingir objetivos preestabelecidos. Goffee (1998; p. 5), afirma que os gerentes ou administradores eficientes devem possuir quatro conjuntos de capacidades:

*"I - a capacidade de reduzir grandes volumes de informação a esquemas simples;
II - a capacidade de desenvolver as pessoas e formar equipes;
III - a capacidade de exposição e comunicação, e
IV - a capacidade de motivar as pessoas."*

Stopford (1998; p. 8) resume que os administradores devem desempenhar sete papéis:

*"I - estabelecer objetivos e rumos, através de sua liderança;
II - fazer opção pela estratégia empresarial mais adequada;
III - fazer escolha entre o presente e o passado (para distribuição de recursos);
IV - desenvolver capacidades múltiplas;
V - harmonizar todos os recursos (para o uso eficiente);
VI - assegurar a renovação contínua da companhia (no sentido de rejuvenescimento), e
VII - gerir relações de parcerias e alianças."*

2.3 - A Informação de Natureza Contábil

Existe a crença de que é possível estabelecer um conjunto de informações de natureza contábil que atenderia plenamente às necessidades dos usuários internos e externos. Isto é uma meta a ser perseguida, que deve ser examinada também no aspecto de custo para sua obtenção. Nesta tarefa deve-se ter em mente o atendimento a todos os tipos de usuários, em todas as suas dimensões, considerando que as necessidades de cada usuário são singulares e estão relacionadas ao grau de discernimento do receptor e ao objetivo da sua utilização.

A contabilidade é por excelência um sistema de informações, pois, segundo Goldratt (1993 p. 141), "...sistemas de informações são capazes de responder a perguntas que exigem a utilização de procedimento de decisão".

A Função e os Propósitos da Contabilidade

Em conformidade com o pronunciamento do IBRACON - Instituto Brasileiro de Contadores, referendado pela deliberação nº 29, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, de 05 de dezembro de 1986, a contabilidade é um sistema de informação e avaliação, através de demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade. Sistema de informação é um conjunto articulado de dados, técnicas de acumulação, ajustes e preparação de relatórios que permite:

- *"tratar as informações de natureza repetitiva com o máximo possível de relevância e o mínimo de custo, e*
- *dar condições para, através da utilização de informações primárias constantes do arquivo básico, juntamente com técnicas derivadas da própria contabilidade e/ou outras disciplinas, fornecer relatórios de exceção para finalidades específicas, em oportunidades definidas ou não."*

As informações podem ser de natureza econômica, financeira, física e estatística:

- **Informação de natureza econômica e financeira** - na visão da contabilidade, o movimento de receitas e despesas e o capital dos acionistas são dimensões econômicas, enquanto que o fluxo de caixa e as mutações do capital de giro constituem-se aspectos da informação de natureza financeira.
- **Informação de natureza física e estatística** - a informação monetária deverá ser ilustrada com mensurações físicas: quantidade de produtos ou serviços elaborados, quantidade de clientes, evolução do desempenho produtivo e sua relação com o faturamento e outros elementos quantitativos não monetários que auxiliem da melhor forma a compreensão do desempenho da entidade.

O propósito da Contabilidade é subsidiar a avaliação da situação econômica e financeira da entidade, do ponto de vista estático, de tal forma que permita fazer inferências sobre a tendência futura. Ainda, segundo o IBRACON, existe consciência de que as demonstrações contábeis para estas avaliações são essenciais, mas não suficientes.

As demonstrações contábeis, quando utilizadas demasiadamente para a exploração de tendências futuras, comprometem o grau de segurança das predições. O desenho de cenários futuros envolve reflexões e análise ambiental composta por elementos não tratados pela contabilidade, mas indispensáveis para o planejamento plurianual das organizações.

A grande utilidade dos relatos contábeis está na sua apreciação em relação ao passado e ao presente. Mesmo assim, a contabilidade poderá contribuir bastante se as conjunturas do passado tiverem elevadas chances de se repetirem ou se o usuário conseguir adaptar o modelo contábil num modelo preditivo, que é possível dentro das possibilidades intelectuais e da sensibilidade do usuário. O modelo contábil e o eventual modelo preditivo serão peças distintas não mutuamente excludentes do processo decisório.

O sistema de contabilidade é o principal, e o de maior credibilidade, dentre os sistemas de mensuração de quase todas as empresas (Horngren; 1997 p. 3). Este deveria fornecer informações para cinco amplos aspectos da gestão empresarial:

- **Formulação de estratégias globais e planejamento de longo prazo** - Inclui desenvolvimento de novos produtos, decisões de investimentos tanto em equipamentos quanto em marcas, patentes e treinamento de pessoal. Frequentemente esta atividade depende de informações específicas e especiais;
- **Decisão de alocação de recursos aos produtos, clientela e políticas de preço** - Esta tarefa exige relatórios sobre lucratividade de produtos ou serviços, marcas e categorias, clientes, canais de distribuição e outros;
- **Planejamento de custos e controle de operações e atividades** - Requer informações sobre faturamento, custos, ativo e passivo de departamentos, fábricas e áreas de responsabilidade;
- **Medição de desempenho e avaliação de pessoas** - Refere-se a comparações de resultados atuais com as metas planejados. Estas avaliações se baseiam tanto em mensurações financeiras quanto em números não-financeiros;
- **Atendimento às normas dos órgãos reguladores de procedimentos contábeis e aos requisitos legais das demonstrações contábeis** - As demonstrações contábeis e os relatórios correlatos devem observar os pronunciamentos das entidades reguladoras e ter como objetivo final o atendimento da demanda de informações dos acionistas, subsidiando-os em suas decisões de comprar, manter e vender as ações que possuem. No Brasil as principais entidades envolvidas na normalização de procedimentos são o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), o IBRACON e a CVM. No que se refere a requisitos legais, a legislação societária e a do Imposto de Renda são as que mais estabelecem normas. Nos Estados Unidos da América os procedimentos contábeis e as regras de apresentação das demonstrações financeiras são reguladas principalmente pelo Financial Accounting Standards Board - FASB.

Cada aspecto citado anteriormente tem suas peculiaridades. Cabe ao contador, a partir de sua base de dados, fazer a combinação adequada das informações, de forma a atender plenamente ao seu usuário. Pronunciamentos do IBRACON (1994; p. 23), orientam no sentido de que os objetivos da contabilidade devem estar sintonizados com aquilo que o usuário da informação achar importante para auxiliar o seu processo decisório.

Os destinatários da informação contábil são denominados de usuários e tanto podem ser pessoas físicas como jurídicas. Os usuários são aqueles que tenham interesse na avaliação da situação e do progresso de determinada empresa, organização sem fim lucrativo ou até mesmo o patrimônio individual de uma pessoa.

A Importância da Informação Contábil

Higson e Jochem (1997; p. 4), afirmam que a contabilidade é freqüentemente acusada de ser parte interessada no debate ideológico sobre o papel da economia de mercado, pois os contadores estão administrando os hospitais, numa alusão a que os hospitais estariam fora da avaliação de eficiência econômica, condicionante restritiva ao recebimento de recursos e incompatível com os propósitos dessas instituições. Os autores acham difícil imaginar uma sociedade, cujos recursos sejam limitados em relação às necessidades, que não queira usar a informação contábil em auxílio às suas decisões, e destacam:

“A contabilidade trata de mensurar, documentar e controlar a faceta principal da vida da empresa, que é o dinheiro. Sua importância, portanto, dificilmente pode ser exagerada. O desenvolvimento da contabilidade precedeu e, em grande parte, possibilitou a evolução do comércio e da atividade bancária. Em algumas sociedades, principalmente na Grã-Bretanha e sobretudo no meio dos contadores, era comum no passado acreditar que a formação da contabilidade era o único treinamento necessário para o exercício da administração geral”.

De acordo com Shank e Govindarajan (1997; p. 4-7), a contabilidade é parte integrante do sistema de administração e seu papel é facilitar o desenvolvimento e a implementação das estratégias empresariais. Estes autores descrevem também a administração das companhias como um processo cíclico contínuo, compreendendo as seguintes fases:

- formular estratégias;
- comunicar estratégias a toda a organização;
- formular as medidas (táticas) para implementar as estratégias, e
- implementar controles para monitorar as ações e avaliar o grau de sucesso das metas estabelecidas.

Para a formulação de estratégias empresariais, a informação contábil é requerida com o objetivo de subsidiar análises financeiras. As simulações financeiras contemplando as várias alternativas têm o objetivo de evidenciar as estratégias mais exeqüíveis, do ponto de vista de retorno e rentabilidade dos recursos econômicos e financeiros.

A comunicação das estratégias é alicerçada em relatórios contábeis, sob o caráter de projeções, como forma de evidenciar a toda a organização os parâmetros de desempenho econômico-financeiro esperados, pela execução das ações desdobradas a partir das estratégias formuladas. As táticas ou medidas para tornar realidade as estratégias empresariais também são formuladas com base nas informações contábeis, através dos elementos que favoreçam o estabelecimento dos itens de controle que irão permitir a verificação do atingimento dos objetivos da companhia ao final de determinado período.

Uma das etapas mais importantes do planejamento empresarial refere-se ao monitoramento da ação gerencial e dos resultados alcançados pelas unidades organizacionais. Este processo requer, além do cotejamento dos custos incorridos e da verificação de melhorias de eficiência, o acompanhamento e o controle do plano de resultados ou de lucros, dependendo do tipo de organização. Os instrumentos contábeis devem ser adaptados ao tipo de situação em que são empregados, para que possam verdadeiramente auxiliar as atividades de gestão estratégica da companhia.

Ainda segundo Shank e Govindarajan (1997; p. 6), três generalizações podem ser feitas à contabilidade, respeitando as necessidades dos gestores de empresas:

- a contabilidade não é um fim em si mesma, mas uma ferramenta para auxiliar o processo decisório da companhia, independentemente da normalização imposta pelos órgãos fiscalizadores ou das boas práticas usadas normalmente. A eficácia

do sistema contábil deve ser contemplada em função da sua contribuição para assegurar o acompanhamento das estratégias e o desempenho empresarial;

- as técnicas e os procedimentos contábeis devem ser adotados em conformidade com as situações em se apliquem eficazmente. Por exemplo, a taxa de retorno sobre o investimento não tem sentido para indicar desempenho de atuação de médias gerências, considerando que estas não possuem metas de magnitude estratégica. Por outro lado, este indicador é muito importante na ocasião em que se decide por projetos ou investimentos. Os indicadores e outros elementos elaborados a partir dos dados contábeis, podem, às vezes, não ter utilidade para determinada situação e ter muita importância para auxiliar outros tipos de decisão ou controle.
- um sistema contábil deve ser avaliado quanto à sua adequação ao modelo de gestão da companhia. Por exemplo, um sistema "target-cost" é uma excelente ferramenta para avaliar desempenho se a empresa adota a estratégia voltada ao baixo custo do produto. Entretanto, seria contraproducente usar esse sistema numa empresa que busca uma estratégia de diferenciação através de inovação de produtos.

Portanto, o sistema contábil de uma empresa deve ser avaliado à luz do seu modelo de planejamento e à sua estrutura de comando. Isto envolve a criação de mecanismos de acompanhamento de custos em conformidade com as estratégias da companhia. As estratégias podem ser na direção de investimentos em novas plantas industriais ou podem ser na busca da liderança pelo custo. Nestes casos, o enfoque do sistema de contabilidade gerencial é distinto e, portanto, organizado para atender demandas exclusivas de informações.

A Influência da Legislação sobre a Contabilidade

De acordo com a FIPECAFI (1993; p. 41), a contabilidade sempre foi muito influenciada pela legislação fiscal, especialmente a do Imposto de Renda. Contudo, se por um lado o Governo em diversas ocasiões exigia procedimentos que conflitavam com os

princípios e conceitos científicos da ciência contábil, por outro lado, através de diplomas legais, contribuiu para acelerar a evolução da contabilidade.

Um dos marcos mais notórios da influência da legislação sobre a contabilidade foi a aprovação da Lei 6.404/76, que trata das sociedades por ações e estabelece um conjunto de normas e princípios para a elaboração das demonstrações financeiras, também chamadas de demonstrações contábeis. O diploma legal estabelece os tipos de demonstrações, conteúdo, periodicidade e outros elementos que representaram na época grande evolução na qualidade das informações contábeis.

Encontra-se tramitando no Congresso Nacional projeto de alteração da Lei das Sociedades Anônimas. Já foram aprovadas as modificações relacionadas aos aspectos societários e referentes aos direitos e prerrogativas dos acionistas, através da Lei 9.457, de 05 de maio de 1997. A parte que trata sobre aspectos contábeis encontra-se em análise pelas comissões, para, posteriormente, ser submetida à votação no plenário da câmara.

As Limitações da Informação Contábil

O conceito de Guerreiro (1993; p.12-29) é semelhante ao de Oliveira (1993; p.35), ao considerar a informação a matéria-prima do processo de decisão. Os informes devem ser estruturados de maneira lógica para que possam atender eficientemente às necessidades informativas de seus usuários, bem como incorporar conceitos, políticas e procedimentos que motivem e estimulem o gestor a tomar as decisões para a empresa. Contudo, Guerreiro aponta, ainda, fraquezas e insuficiências da informação gerencial, motivadas por moedas de diferentes poder aquisitivo (épocas distintas), valores históricos defasados, falta de avaliação dos reflexos dos custos e receitas financeiras nas atividades operacionais, dificuldade de mensuração da contribuição dos produtos no resultado empresarial, reconhecimentos da receita apenas na ocasião da venda e dificuldade de avaliação do desempenho das diversas áreas, em virtude de controvertidos critérios de rateio de custos indiretos.

Shank e Govindarajan (1997; p.178-180) dizem que os relatórios financeiros são muito parecidos com um placar de uma partida de beisebol, o qual aponta se o time está ganhando ou perdendo o jogo, mas não informa se está jogando bem ou mal, dentro das regras daquele esporte.

Tradicionalmente, o papel dos relatórios contábeis tem sido limitado no sentido de fornecer demonstrativos de desempenho financeiro sobre fatos já ocorridos, sem a pretensão de explicar os fatores que os provocaram. À medida que a concorrência se acirrou entre as empresas, os gerentes passaram a buscar outras fontes de informações que explicassem os fatores críticos de sucesso ou de insucesso e as formas como eles podem ser mensurados.

No caso de sistemas de custos, os gerentes de linhas de produção têm dificuldade em interpretar variâncias apontadas por sistemas de custos padrão e associá-las a um problema específico. Como uma variância em geral tem múltiplas causas, as ações para controlar os desvios não são identificadas com facilidade. Outro aspecto é que os gerentes raramente vêem o reflexo de suas ações de chão-de-fábrica nos relatórios contábeis, em virtude de serem emitidos de forma agregada, não permitindo enxergar determinado nível gerencial específico, o que termina por levar à frustração em relação ao esforço despendido.

Segundo Higson (1997; p. 4), nem tudo que é importante pode ser mensurado monetariamente, razão pela qual os relatórios contábeis devem ser usados com bom senso. As decisões contêm fatores qualitativos. Apesar de um investimento apresentar fluxo de caixa negativo em certos períodos, este poderia colocar a companhia numa área estratégica, de grande interesse mercadológico, a partir da qual poderia explorar oportunidades vislumbradas nas competências empresarias daquela companhia em particular. Por exemplo, a construção de uma nova rodovia pode se revelar inviável do ponto de vista econômico, mas pode contribuir para a redução de acidentes e reduzir gargalos de tráfego. Em ambos os casos pode-se ensaiar um exercício de mensuração dos valores envolvidos, mas haverá muito de subjetividade e, portanto, estará fora do objeto de cálculo, registro e relato da ciência contábil.

3. ANÁLISE DO USO DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Este capítulo trata da descrição e da análise das principais informações que estão sendo publicadas junto com as demonstrações financeiras preconizadas na Lei nº 6.404/76. Com base numa amostragem envolvendo 103 (cento e três) relatórios anuais da administração, apresenta-se uma discussão sobre a potencialidade de evidenciação destes, através da identificação e caracterização de importantes informações geradas a partir de dados contábeis. Também são examinadas algumas características do executivo brasileiro, numa tentativa de ilustrar o padrão de exigência e seu manejo com informações gerenciais, à luz do atual panorama de competitividade da indústria nacional, em relação a outros países.

3.1 – Demonstrações Financeiras Estabelecidas pela Lei nº 6.404/76

Particularmente no Brasil, o conjunto padrão de demonstrações financeiras que as sociedades devem elaborar a cada exercício social é estabelecido por Lei. Em 15 de dezembro de 1976 foi aprovada a Lei 6.404, que dispõe sobre as sociedades por ações, contemplando inclusive os aspectos da escrituração contábil, elaboração e publicação das demonstrações financeiras. Os artigos 176 e 186 da referida Lei enumeram as peças contábeis que devem ser elaboradas pelas sociedades pelo menos uma vez a cada período de 12 meses, podendo este período coincidir ou não com o ano civil. O referido diploma legal estabelece as seguintes demonstrações:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos;
- Demonstração dos Lucros Ou Prejuízos Acumulados;
- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.

A Lei, adicionalmente, exige que as demonstrações sejam complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos necessários para esclarecimento da situação patrimonial e do resultado do exercício.

Este conjunto de demonstrativos requer razoável conhecimento contábil para sua adequada interpretação. Eles são elaborados obedecendo os princípios fundamentais de contabilidade, aceitos pelos profissionais da área contábil, e contemplando a legislação tributária e societária complementar.

Balanço Patrimonial

Esta peça contábil retrata de forma estática o acervo de bens, direitos e obrigações de uma entidade. Entende-se como entidade contábil uma empresa, sociedade civil, pessoa física ou mesmo um órgão de uma sociedade, sem possuir personalidade jurídica própria. É o caso dos departamentos, divisões e setores que compõem a estrutura organizacional de muitas empresas.

Uma das mais requisitadas características desta demonstração contábil é a sua padronização em termos de apresentação pelos diversos períodos em que é elaborada, facilitando sua análise, comparação retrospectiva e sua apreciação em relação a outras companhias.

Apesar de existir gerentes que pensam ao contrário, o Balanço Patrimonial não é elaborado para informar o valor da empresa – isto pode ser obtido através de outros cálculos, subsidiados por dados do Balanço e de outras informações. Existem métodos e modelos para avaliação de empresas ou qualquer outro ativo, alguns dos quais serão abordados mais adiante.

O Balanço Patrimonial é uma fonte de dados insubstituível para a elaboração de informações sobre os aspectos econômicos e financeiros de uma companhia, o qual reporta, ainda, e de forma qualitativa, os objetos da aplicação dos recursos colocados à sua disposição, representados pelo Ativo, bem como as origens dos recursos que possibilitaram tais aplicações, retratadas no Passivo composto pelos capitais próprios e de terceiros.

Sintetiza-se a estrutura de apresentação do Balanço Patrimonial da seguinte forma:

Quadro 3.1a – Estrutura do Balanço Patrimonial

Ativo	Passivo
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Resultado de Exercícios Futuros
• Investimentos	Patrimônio Líquido
• Imobilizado	• Capital Social
• Diferido	• Reservas de Capital
	• Reservas de Reavaliação
	• Reservas de Lucros
	• Lucros (Prejuízos) Acumulados

Fonte: Lei 6.404/76, artigos 178 a 182.

Demonstração do Resultado do Exercício

Esta peça contábil sintetiza as operações realizadas pelas entidades em determinado intervalo de tempo, permitindo a apreciação de diversos aspectos de eficiência empresarial, sejam eles operacional, administrativo ou financeiro. Sua elaboração se processa na mesma época do fechamento do Balanço Patrimonial, mas precede-o e se reveste de elevada importância pois os acionistas aguardam notícias sobre dividendos, o Governo espera por impostos, os empregados desejam sua justa participação nos lucros e ainda há outros interessados, pelos mais diversos propósitos e interesses pela informação.

Esta é a demonstração contábil que mais fornece indicadores para o planejamento e o acompanhamento dos planos estratégicos na dimensão econômico-financeira da organização, especialmente no que se refere a receitas, despesas e resultado (lucro ou prejuízo). Através de seus números, também é possível chegar a causas operacionais e comportamentais, face à riqueza de informações. Evidentemente que, quando elaborada a partir de um plano de contas bem estruturado e sintonizado com as peças orçamentárias e de planejamento, seus dados expõem o grau de competência da alta administração e dos gerentes da companhia na tarefa de criar valor para os acionistas.

Ao discriminar as diversas rubricas que formaram o lucro ou prejuízo do período, esse relatório retrata para a história da companhia como as estratégias, as medidas e as metas de todos os níveis organizacionais contribuíram para a criação de valor para os acionistas ou proprietários. A Demonstração do Resultado do Exercício – DRE, pode ser resumida conforme o Quadro 3.1b a seguir:

Quadro 3.1b – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício

RECEITA BRUTA
(-) Deduções à receita bruta
Impostos Faturados
Devoluções e Abatimentos
RECEITA LÍQUIDA
(-) CUSTO DAS VENDAS
RESULTADO BRUTO
(-)DESPESAS OPERACIONAIS
Despesas de Vendas
Despesas Administrativas e Gerais
Despesas Financeiras - Líquido
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS
Resultado de Participações em Outras Sociedades
Venda de Sucatas e Resíduos
RESULTADO OPERACIONAL
RESULTADO NÃO OPERACIONAL
Ganhos e Perdas de Capital nos Investimentos
Ganhos e Perdas na Alienação do Imobilizado
RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA
CONTRIBUIÇÃO SOCIAL
Contribuição Social
Provisão para o imposto de renda
RESULTADO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES E DAS CONTRIBUIÇÕES
Debênturistas
Empregados
Administradores
Partes Beneficiárias
Fundos de Assistência ou Previdência a Empregados
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO
LUCRO POR AÇÃO

Fonte: Lei 6.404/76, artigo 187

Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

Esta demonstração é obrigatória para as companhias de capital aberto e substitui, opcionalmente, a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados – DLPA, em virtude de seu maior detalhamento e em termos de quantidade e qualidade das informações que

oferece aos seus usuários. Ela retrata a movimentação de valores havida no Patrimônio Líquido, sendo especialmente muito utilizada pelos analistas financeiros para identificar os valores referentes aos dividendos propostos para pagamento aos acionistas. Também de muita importância, revela a constituição e a reversão das reservas. Este demonstrativo resume-se da seguinte forma:

Quadro 3.1c - Estrutura da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Reavaliação	Reservas de Lucros	Lucros Acumulados
Saldos Iniciais					
Ajustes de Exercícios Anteriores					
Alterações do Capital					
Alterações das Reservas					
Lucro Líquido					
Destinações do Lucro:					
- Reservas					
- Dividendos					
Saldos Finais					

Fonte: Lei 6.404/76, artigo 186

Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

Esta demonstração evidencia o fluxo de fundos em que a empresa desenvolveu suas atividades durante determinado período, indicando as origens do financiamento, num sentido mais amplo, e a sua destinação. A FIPECAFI (1993; p.566), alerta para não confundir este demonstrativo com o fluxo de caixa, pois este trata somente da entrada e da saída de dinheiro, enquanto a DOAR explica a movimentação completa de itens de natureza financeira, incluindo o movimento de créditos e obrigações ocorrido no período de demonstração, não necessariamente convertidos em moeda. Através deste relato, os analistas podem perceber a capacidade de geração interna de recursos, bem como o nível de reposição de ativos, dentre vários outros importantes aspectos da companhia. A DOAR pode ser sumarizada da forma a seguir.

Quadro 3.1d - Estrutura da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos

ORIGENS DE RECURSOS			
• Das Operações			
Lucro Líquido do Exercício			
Mais: depreciação e amortização			
Dos Acionistas			
• De terceiros			
APLICAÇÕES DE RECURSOS			
• Dividendos distribuídos			
• Aquisição ou aumento de bens e direitos do			
Ativo Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente			
• Redução do Passivo Exigível a Longo Prazo			
AUMENTO (DIMINUIÇÃO) DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO			
	Ano	Ano	Variação
	Anterior	Atual	
Ativo Circulante	_____	_____	_____
Passivo Circulante	_____	_____	_____
Capital Circulante Líquido	_____	_____	_____

Fonte: Lei 6.404/76, artigos 188

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras

Por mais bem elaboradas que sejam as demonstrações financeiras, alguns detalhes das contas requerem esclarecimentos adicionais na forma de texto ou de outros quadros e demonstrativos. Os critérios que foram considerados na elaboração das peças contábeis e qual o entendimento ou propósito da companhia sobre aspectos relevantes da composição e qualificação dos valores são fundamentais para um melhor entendimento do que se apresenta.

Segundo a Equipe de Professores da FEA/USP (1998; p.150-151), as Notas Explicativas têm a função de destacar, interpretar detalhes relevantes e dispor informações adicionais sobre fatos passados, presentes e futuros, significativos para os negócios da companhia e de importância para as pessoas nela interessadas.

A renomada equipe oferece um rol de aspectos e esclarecimentos que devem ser abordados naquele relato como parte integrante das demonstrações financeiras:

- *“os critérios de avaliação dos elementos patrimoniais (ativos e passivos) e os efeitos, positivos e negativos, da mudança de critério de avaliação;*
- *as participações relevantes em controladas e coligadas, especificando a participação, valor, avaliação etc.;*
- *as reavaliações facultativas efetuadas, especificando o ativo, os efeitos líquidos, as reavaliações etc.;*
- *as obrigações contraídas com a garantia de ativos, especificando-as pela espécie de obrigação, garantia, valor, amortização, juros, vencimento e outras cláusulas importantes etc.;*
- *financiamentos e empréstimos a longo prazo, especificando-os por espécie e indicando valores, garantias, juros, outras obrigações contratuais significativas etc.;*
- *a composição do capital social, especificando classe, espécie e número de ações, participação de acionistas residentes no país e no exterior etc.;*
- *os efeitos, positivos e negativos, da constatação de erros cometidos em exercícios anteriores, devidamente especificados;*
- *fatos significativos que influenciaram ou influenciarão nos negócios e resultados;*
- *enfim, qualquer informação importante sobre as demonstrações e a situação patrimonial econômico-financeira que deva ser oferecida às pessoas interessadas na empresa.”*

A gama de informações que as Notas Explicativas adiciona às peças contábeis é muito apreciada pelos analistas financeiros, em virtude do seu potencial de evidenciação propriamente dita, tanto perseguida pelos estudiosos da contabilidade.

Entretanto, elas apresentam vantagens e desvantagens. Como pontos positivos se destacam a apresentação de informações não quantitativas aos números contábeis, o esclarecimento das qualificações e restrições para certos itens nos demonstrativos, maior volume de detalhes do que se poderia apresentar nos demonstrativos e a apresentação de informações quantitativas ou descritivas de importância secundária. Negativamente, surgem o desestímulo à leitura dos relatórios contábeis e o abuso na sua utilização, em detrimento do desenvolvimento adequado de princípios que incorporariam novas relações e eventos nas próprias demonstrações contábeis.

3.2 – Análise das Informações Divulgadas pelas Empresas

As análises deste item estão alicerçadas, principalmente, no exame de demonstrações financeiras publicadas em jornais de circulação nacional e regional e pelo acesso direto aos relatórios anuais da administração das companhias. Foi examinado um conjunto de 103 (cento e três) relatórios anuais de administração, referentes aos exercícios sociais de 1996 e 1997, sendo 90 % deste último ano. Há também relatórios concernentes ao primeiro semestre de 1998. O maior número de relatórios refere-se a companhias abertas e cerca de 70% foram obtidos no jornal Gazeta Mercantil, de São Paulo. A relação das empresas que tiveram suas demonstrações financeiras examinadas está disposta no ANEXO I.

Em relação às demonstrações publicadas em 1996, constatou-se melhoria qualitativa no conjunto de informações das empresas, percebida através da exposição de indicadores sociais, na Demonstração do Valor Adicionado e no Balanço Social. O Fluxo de Caixa também apareceu acompanhando os conjuntos de informações – cerca de 3% apresentou - reforçando a idéia de que o aperfeiçoamento do padrão de informações externas independe da compulsoriedade imposta pela legislação.

Encontram-se no Congresso Nacional projetos de Lei para tornar obrigatória a publicação do Balanço Social e do Fluxo de Caixa, este em substituição à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR.

As demonstrações das empresas estatais, federais e estaduais, apresentaram-se bastante completas, especialmente as do setor elétrico brasileiro. É provável que as instruções da Agência Nacional de Energia Elétrica –ANEEL para elaboração do Balanço Social e, também, o pronunciamento do Comissão de Valores Mobiliários – CVM, tenham contribuído para essa melhoria da evidenciação dos relatórios.

Coincidentemente, a Companhia Paranaense de Energia - COPEL ganhou o prêmio do melhor conjunto de informações financeiras, promovido pela Associação Nacional dos Executivos em Finanças, Administração e Contabilidade – ANEFAC e pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA. Os examinadores do concurso foram cedidos pela

renomada Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuárias e Financeiras – FIPECAFI, vinculada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

Foram examinadas nesta pesquisa as demonstrações financeiras da COPEL e de mais quatro finalistas: Cia. Cervejaria Brahma, IKPC – Indústrias Klabin de Papel e Celulose S.A., Cia. Antarctica Paulista, OPP Petroquímica S.A. e Petróleo Brasileiro S.A. Petrobrás. Estas demonstrações oferecem um conjunto de informações completo e elaborado com técnica apurada, sugerindo aos usuários muita competência e transparência nos negócios.

As companhias abertas apresentaram um melhor conjunto de informações à luz dos critérios da ANEFAC. Não se constatou relação entre o porte (expressão de valor) patrimonial das empresas e o esmero na elaboração das informações, ou seja, a qualidade das informações independe do tamanho da empresa. Os critérios adotados pela ANEFAC para julgamento foram:

- aderência aos princípios contábeis;
- inovação (balanço social, fluxo de caixa etc.);
- inexistência de ressalvas no parecer dos auditores independentes;
- transparência nas informações prestadas;
- relatório da administração;
- apresentação de publicação (lay-out, legibilidade, concisão, clareza etc.), e
- qualidade e grau de informações contidas nas Notas Explicativas.

Relatório Anual da Administração

O artigo 133 da Lei das Sociedades por Ações estabelece que os administradores das companhias devem apresentar o relatório sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo. Na realidade, pelo espírito da Lei, o Relatório Anual da Administração é uma das peças de uma espécie de prestação de contas aos acionistas da companhia.

Este relato tem se tornado muito importante para os usuários externos face à sua riqueza de informações, na medida em que a administração faz um outro tipo de balanço, desta feita explorando fatos que marcaram o período como fruto do esforço de toda a organização, independentemente das possibilidades de mensuração objetiva. Os melhores relatos valorizam o que pode ser ilustrado de forma quantificada, inclusive no aspecto econômico-financeiro. Sua apresentação é quase sempre auxiliada por gráficos e tabelas, trazendo comparações com períodos anteriores e, idealmente, redigido em linguagem simples para que possa ser entendido pelo maior número de leitores possível.

A pesquisa sobre o conteúdo das demonstrações financeiras que estão sendo publicadas revelou que o entendimento e a utilização do Relatório Anual da Administração, como um privilegiado meio de comunicação da companhia com a comunidade financeira, em particular, são mais explorados pelas companhias abertas.

A legislação não define os aspectos que devem ser abordados no Relatório Anual da Administração. Entretanto, a literatura especializada, os relatórios de empresas, os estudos de órgãos internacionais e a Comissão de Valores Mobiliário (CVM), oferecem um razoável elenco de aspectos da realidade do mundo dos negócios e, em particular, as diversas dimensões da vida empresarial. Estes aspectos devem ser abordados oferecendo uma análise coerente e correlacionada com o desempenho, o progresso e os resultados alcançados durante o período em apreciação.

O Relatório Anual da Administração é um dos canais de informação mais importantes que a empresa possui. Sua abordagem envolve temas bastante variados, mas sua elaboração depende diretamente dos elementos e dados tratados e armazenados pela contabilidade. O seu desenvolvimento exige direto aperfeiçoamento e melhoria das bases de informações contábeis, como, por exemplo, o aspecto de meio-ambiente que é um dos fatores de atenção para a acumulação de gastos e evidenciação de investimentos. Este tema passou a ter acompanhamento contábil específico recentemente, por necessidade de informação à sociedade.

Abordagens encontradas nos relatórios de Administração:

- **Ambiente Político, Social e Econômico do Exercício Findo**

Sumário dos fatos e acontecimentos políticos-sociais relevantes a nível nacional e internacional, bem como análise de medidas governamentais que marcaram e/ou causaram reflexos no desempenho empresarial, indicando como influenciaram a capacidade de compra dos clientes e as decisões de investimentos do setor. Abordagem da conjuntura econômica, câmbio, custos financeiros etc.;

- **Produto e Mercado**

Contexto competitivo mercadológico, avaliação do desempenho da produção de bens e serviços, histórico da produção e das vendas, descrição e análise por segmento ou linha de produto, região etc., comparações com o desempenho de concorrentes e participação no mercado. Descrição de lançamentos de produtos, serviços e as expectativas sobre eles;

- **Atendimento e Assistência ao Cliente**

Descrição de mecanismos para atendimento e facilidades criadas para o contato dos clientes, índices de reclamações atendidas, prazos etc. Como é avaliada a satisfação dos clientes e como são determinados os fatores de insatisfação, inclusive os procedimentos pós-venda;

- **Investimentos e Pesquisa**

Relato dos investimentos efetuados em aumento de capacidade de produção e os principais impactos sobre o mercado e posição da companhia no setor, o montante investido, a origem dos recursos alocados e as pesquisas em desenvolvimento, enumerando os projetos principais e os montantes aplicados, quando for possível anunciar;

- **Gente**

Evolução do quadro de empregados, programas de treinamento e desenvolvimento, indicando a força de trabalho que teve acesso às promoções, por nível hierárquico. Descrição dos programas assistenciais, de bem-estar social, seguridade e eventos culturais. Informação sobre a participação dos empregados nos resultados.

- **Gestão**

Descrição de técnicas e filosofias de gestão, forma como são empregadas e os benefícios que estão propiciando. Enumerar projetos de racionalização, economia, inovação etc., bem como os investimentos realizados e os respectivos retornos. Quais os seguimentos ou escalões organizacionais participam dos esforços e como se dá o envolvimento, a ocorrência de reformas administrativas, organizacionais e societárias, bem como as participações em empresas coligadas e controladas;

- **Meio Ambiente**

Aspectos e ações em prol da proteção e da preservação do meio ambiente, principalmente em se tratando de indústria potencialmente poluente. Os investimentos realizados no período, descrição e natureza das benfeitorias, bem como o relacionamento com as agências governamentais.

- **Responsabilidade Pública e Cidadania**

Projetos comunitários e o relacionamento com a população vizinha às instalações, a colaboração prestada aos órgãos de classe, regionais e governamentais e o incentivo aos colaboradores à participação e à beneficência comunitária;

- **Finanças**

Resultados obtidos – operacional, financeiro e do exercício, movimentação relevante na composição acionária, relacionamento com o mercado aberto, quando for o caso, captação de recursos e endividamento, aspectos da adimplência dos clientes e da companhia, participações nos resultados e a proposta de distribuição de dividendos; e

- **Perspectivas**

Exposição resumida dos planos de investimentos e metas para o exercício seguinte, bem como a expectativa da alta administração em relação ao ambiente de negócios, evitando a apresentação de valores.

Demonstração do Valor Adicionado

A Demonstração do Valor Adicionado é elaborada a partir de dados da Demonstração do Resultado do Exercício. Enquanto a DRE aborda o sucesso da companhia medido pelo lucro, visto exclusivamente pelo enfoque do acionista, a Demonstração do Valor Adicionado procura ilustrar a riqueza econômica gerada e seu benefício e contribuição para os diversos agrupamentos sociais envolvidos ou afetados pela companhia. Este relato também contribui para o aperfeiçoamento das bases de dados contábeis, na medida em que novos aspectos são abordados e levados à consideração da sociedade.

Das companhias analisadas, nove delas apresentaram este enfoque de evidenciação adicionalmente ao conjunto de demonstrações financeiras compulsórias. Este demonstrativo apresenta informações de natureza econômica acerca do valor da riqueza gerada pela companhia e como ela foi distribuída para a sociedade, indicando os segmentos que contribuíram ou se beneficiaram dessa riqueza. As atividades de uma companhia são consideradas um esforço coletivo, envolvendo acionistas, empregados, fornecedores de bens e serviços, financiadores e governos.

Companhias abertas como a Companhia Paranaense de Energia – COPEL e a Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG, publicaram Demonstrações do Valor Adicionado relativas ao exercício social de 1997 comparativamente ao de 1996. A estrutura sugerida de apresentação é retratada a seguir.

Quadro 3.2a – Estrutura da Demonstração do Valor Adicionado

1 - RECEITAS
De vendas
Resultado não-operacional
2 - INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS
Insumos consumidos
Custos das outras receitas
Materiais, serviços e outros
Perdas
3 - VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)
4 - RETENÇÕES
Quotas de reintegração
Provisão para devedores duvidosos
5 - VALOR ADICIONADO LÍQUIDO (3-4)
6 - VALOR RECEBIDO DE TRANSFERÊNCIA
Receitas financeiras
7 - VALOR ADICIONADO A DISTRIBUIR (5+6)
8 - DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO
Pessoal e encargos
Impostos, taxas e contribuições
Juros e aluguéis
Juros sobre capital próprio
Dividendos
Lucros retidos

Fonte: Adaptado do Relatório Anual da Administração de 1997 da CEMIG

Balanço Social

O conceito de responsabilidade social está começando a se integrar à realidade das empresas, embora ele seja bastante difundido nos países desenvolvidos. No Brasil já se fala há algum tempo sobre Balanço Social, mas poucas empresas o publicam. O Balanço Social, como informação complementar às demonstrações financeiras, traz números e indicadores relacionados com a destinação do valor econômico gerado, numa forma de evidenciar o papel social das empresas.

O relato do Balanço Social lembra a Demonstração do Valor Adicionado, mas as apresentações têm ênfase e abordagens distintas. Sua finalidade é informar aos agentes da economia – acionistas, empregados, governo e comunidade – o quanto a empresa contribuiu para o crescimento e o desenvolvimento da sociedade em que atua. A Comissão de Valores Mobiliários sugeriu um modelo de Balanço Social e as companhias fizeram algumas adaptações em sua estrutura de apresentação:

- **Bases de Cálculo**

Apresentam a remuneração dos agentes econômicos – capital e mão-de-obra.

- **Indicadores Laboriais**

Evidenciam a destinação de recursos para os funcionários da empresa, em termos de encargos sociais compulsórios, função social voluntária da companhia e participação nos resultados.

- **Indicadores Sociais**

Referem-se à parte da receita bruta aplicada em impostos municipais, estaduais e federais (exceto os encargos sociais trabalhistas).

- **Indicadores do Corpo Funcional**

Compreendem a demonstração da evolução da força-de-trabalho da empresa.

A pressão da sociedade por mais comprometimento das empresas perante à sua comunidade, envolvendo especialmente os aspectos sociais e de proteção e preservação do meio-ambiente, impulsionou a criação de novas formas de prestação de contas destes aspectos à sociedade. Novamente a contabilidade, no que lhe afeta, tem se organizado para responder a estas demandas de informações. A estrutura de apresentação do Balanço Social é retratada pelo Quadro 3.2b, a seguir.

Quadro 3.2b - Estrutura do Balanço Social

1 – BASES DE CÁLCULO
Faturamento bruto
Lucro operacional
Folha de pagamento bruta
2 – INDICADORES LABORAIS
Alimentação
Encargos sociais e compulsórios
Previdência privada
Saúde
Educação
Participação dos trabalhadores no resultado
Outros benefícios
Total
3 – INDICADORES SOCIAIS
Impostos e contribuições (exceto encargos sociais)
Contribuições para a comunidade
Investimentos na cidadania
Investimentos em meio ambiente
Total
4 – INDICADORES DO CORPO FUNCIONAL
Número de empregados no final do ano
Número de admissões durante o ano

Fonte: Adaptado do Relatório Anual da Administração de 1997 da ELETROPAULO

Fluxo de Caixa

Constitui-se numa peça fundamental para a administração financeira das empresas, independentemente do porte, mas ainda é visto no Brasil somente como um relatório interno. Ainda não há obrigatoriedade de sua publicação, razão pela qual poucas companhias fazem sua apresentação juntamente com as demonstrações financeiras exigidas por Lei. Sua elaboração se dá a partir das demonstrações contábeis e neste sentido aumenta a demanda de maior qualidade dos dados e informações contábeis.

Em 1992 foi elaborado um anteprojeto para modificar a Lei 6.404/76, já tendo sido submetido à audiência pública pela Comissão de Valores Mobiliários, prevendo a substituição da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos pelo Fluxo de Caixa. Conforme já mencionado anteriormente, as alterações da Lei estão no âmbito das comissões do Congresso Nacional.

O Fluxo de Caixa retrata o conjunto de ingressos e desembolsos de recursos financeiros de uma empresa no passado ou no futuro. Se tiver enfoque do futuro é uma peça de planejamento financeiro. Se referir-se ao passado é um importante informativo sobre as contas da empresa. A demonstração em questão é retrospectiva, ou seja, em relação ao passado. Neste sentido, ela discrimina todos os eventos, de forma sumariada, que afetaram a disponibilidade de numerário, partindo do saldo inicial até chegar ao saldo final do caixa.

Sua elaboração pode ser feita adotando-se o método Indireto ou Direto. O método Indireto tem muitas semelhanças com a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, mantendo suas desvantagens, na medida que tem se revelado uma demonstração pouco compreendida pelo grande número de usuários da informação contábil. A FIPECAFI (1993; p. 590) critica o Fluxo de Caixa elaborado pelo método Indireto, em virtude da dificuldade de entendimento e por sua semelhança com a DOAR.

Entretanto, as empresas que publicaram Fluxos de Caixa juntamente com as demonstrações financeiras exigidas pela legislação societária, fizeram-no adotando a estrutura do método Indireto, retratado no Quadro 3.2c a seguir.

Quadro 3.2c –Estrutura Fluxo de Caixa (Método Indireto)

- a) DAS OPERAÇÕES
 - 1 - Lucro líquido do exercício
 - Mais: Despesas que não afetam o caixa:
 - Depreciação e amortização
 - Variação monetária de dívidas de longo prazo
 - Baixas do imobilizado e outros ativos
 - Provisões no exigível de longo prazo
 - Imposto de renda e contribuição social diferidos
 - Menos: Receitas que não afetam o caixa:
 - Resultado da equivalência patrimonial, deduzidos os dividendos
 - Lucro na venda de ativos
 - 2 - Variações no ativo
 - Mais diminuição dos saldos das contas
 - Menos aumento dos saldos das contas
 - 3 - Variações no passivo
 - Mais aumento dos saldos das contas
 - Menos diminuição dos saldos das contas
- b) CAIXA GERADO PELAS OPERAÇÕES (1+2+3)
- c) FONTES DE FINANCIAMENTO
 - Empréstimos e financiamentos obtidos
 - Doações e subvenções
 - Recursos recebidos para aumento de capital
 - Juros sobre capital próprio/dividendos
 - Outros
- d) TOTAL DE INGRESSOS DE FINANCIAMENTOS
- e) TOTAL DO INGRESSO DE RECURSOS (b+d)
- f) INVESTIMENTOS
 - 4 - Aquisição de imobilizado
 - 5 - Aumento de investimentos
 - 6 - Outros
- g) TOTAL DE RECURSOS INVESTIDOS (4+5+6)
- i) TOTAL DOS EFEITOS NO CAIXA (d-f)
- j) DEMONSTRAÇÃO DA VARIAÇÃO DO CAIXA
 - Saldo do caixa no início do exercício
 - Saldo do caixa no final do exercício
 - Variação

Fonte: FIPECAFI, Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações, Aplicável Também às Demais Sociedades. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 1993, p. 590

Segundo a FIPECAFI (1993; p. 590-591), o método Direto de elaboração do Fluxo de Caixa atende melhor à finalidade prevista: facilitar o seu entendimento pelo maior número de usuários, a respeito do fluxo de recursos que transita na empresa. De fato esse método se aproxima mais de uma movimentação de caixa convencional, naturalmente mais conhecida. Neste método, as origens dos recursos, dentre elas o lucro do período, são dissociadas da dimensão econômica, adiando a interligação do resultado contábil com a dimensão financeira.

Quadro 3.2d –Estrutura do Fluxo de Caixa (Método Direto)

INGRESSO DE RECURSOS

- a) Recebimento de clientes
- b) Dividendos recebidos
- c) Deduções:
 - Pagamento a fornecedores
 - Despesas de vendas/administrativas/gerais
 - Imposto de renda
- d) Ingressos provenientes das operações (a+b-c)
- e) Resgate de investimentos temporários
- f) Recebimentos pela venda de investimentos permanentes
- g) Recebimentos pela venda de imobilizado
- h) Ingresso de novos empréstimos
- i) Integralização de capital
- j) Total de ingressos de recursos financeiros (d+...+i)**

DESTINAÇÃO DE RECURSOS

- k) Integralização de recursos e outras companhias
- l) Aquisição de bens para o imobilizado
- m) Aplicações no diferido
- n) Pagamento de empréstimos e financiamentos
- o) Pagamento de dividendos
- p) Total das destinações de recursos financeiros (k+...+o)**

VARIAÇÃO LÍQUIDA DO CAIXA (j - p)

Saldo do caixa no início do exercício
Saldo do caixa no final do exercício
Variação

Fonte: FIPECAFI, Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações, Aplicável Também às Demais Sociedades. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 1993, p. 591

Demonstração do Valor Econômico Agregado

O Valor Econômico Agregado - VEA (derivado da expressão americana Economic Value Added - EVATM)¹ é adotado como referência de sucesso ou de base de decisão de investimentos por empresas, por que é uma medida de desempenho. O modelo parte de um conceito elementar e de fácil compreensão. Existe agregação de valor econômico quando o lucro líquido operacional, após os impostos, exceder a remuneração que o capital obteria em outra aplicação a uma taxa requerida pelos acionistas e financiadores. Neste modelo, toda ação gerencial e todo projeto deverão agregar valor ao negócio.

¹ ® EVA e ©Economic Value Added são marcas registradas de Stern Stewart & Co. (USA).

Numa perspectiva mais ampla, a prática do VEA permitiria a criação de valor para o acionista, em consequência da elevação do valor da companhia, pela obtenção de retornos permanentes acima dos custos dos capitais empregados. Este fato é denominado Valor de Mercado Agregado – VMA (derivado da expressão americana Market Value Added – MVA). Para Cavalcanti (1998; p. 5), *“para entendermos melhor o que seja EVA/MVA, devemos entender o princípio da riqueza. Somente ficamos mais ricos quando detemos ativos que valem mais do que o capital investido”*.

Cálculo do Valor Econômico Agregado - VEA

$$\text{VEA} = \text{LOAI} - (\text{CMU} \times \text{TPCC})$$

Onde:

LOAI = Lucro Operacional Após os Impostos

CMU = Capital Médio Utilizado

TPCC= Taxa Média do Custo do Capital

Na amostragem, somente uma companhia apresentou a demonstração do Valor Econômico Agregado dentro do Relatório Anual da Administração. O VEA tem o objetivo de evidenciar um modelo de política de investimentos e seus resultados para o negócio e acionistas da empresa.

3.3 - Informações para o Usuário Interno

As facilidades de preparo e as exigências de informação para o usuário interno, a partir da contabilidade, tem evoluído muito, explicadas em grande parte pelo desenvolvimento da informática e pela necessidade de racionalização das estruturas organizacionais, em especial a redução/eliminação de assessorias econômico-financeiras, visando reduzir custos e tornar as companhias mais competitivas.

As necessidades de informações do tomador de decisões interno são muito influenciadas pelas ferramentas de gestão que as empresas adotam em suas administrações. Outro fator importante também é o ambiente competitivo em que a companhia opera. Este

sinaliza o grau de formação intelectual do tomador de decisão, que se refletirá na demanda de informes requerida da contabilidade.

Pesquisa realizada em 1996 pela Bain & Company² nos Estados Unidos da América, Europa e Ásia, envolvendo 784 executivos, revelou as principais ferramentas gerenciais utilizadas pelas empresas.

Acredita-se que as empresas de sucesso desenvolvem estratégias originais, adequadas à sua cultura, considerando sua competência, enfim, aderente às suas potencialidades. Todavia, a escolha da ferramenta gerencial é também algo que envolve sabedoria, pois ela regulará a forma de relacionamento entre os diversos níveis hierárquicos da organização e exigirá determinado padrão de informações para sustentar a trajetória pré-estabelecida e atingir os objetivos empresariais. Na pesquisa realizada foi confeccionada uma lista com vinte e cinco ferramentas, que é atualizada anualmente, através da identificação de uso ou pelo desuso destas.

**Tabela 3.3 - Ferramentas Gerenciais Constantes da Pesquisa
Realizada pela Bain & Company**

Ferramentas Gerenciais	
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Activity Based Costing</i> • Aferição da satisfação do cliente • Alianças estratégicas • Análise da cadeia de valor • Análise de migração do mercado • Análise de portfólio • Análise de valor para o acionista • <i>Balanced scorecard</i> • <i>Benchmarking</i> • Competências essenciais • “Customização” em massa • Equipes autogeridas 	<ul style="list-style-type: none"> • Estratégias ágeis • Estratégias de crescimento • Gestão do conhecimento • <i>Groupware</i> • Jogos competitivos • Missão/Visão • Planejamento de cenário • Planejamento estratégico • Redução do tempo de ciclo • Reengenharia • Remuneração por desempenho • Retenção de clientes • <i>Total Quality Management</i>

Fonte: **Ferramentas para Vencer**, Revista HSM Management, n.6, São Paulo: jan-fev 1998, p.56-59.

As ferramentas de gestão identificadas como as mais populares entre os executivos foram: Planejamento Estratégico, Missão/Visão, *Benchmarking* e Aferição da Satisfação do Cliente. Em geral, as companhias de sucesso usam regularmente mais de uma ferramenta de gestão. A pesquisa apontou também que *“não há relação entre sucesso financeiro e quantidade ou tipo de ferramenta utilizada, mas sim entre sucesso e o modo como as ferramentas são aplicadas”*.

Diante de necessidades diferenciadas de dados e informações, a alternativa é disponibilizar os dados contábeis de tal forma que possibilite combinações e que possua agilidade de resposta sobre os indicadores de desempenho empresarial.

Segundo Beuren (1998; p. 84), a definição de indicadores de desempenho deve ser analisada sob dois aspectos:

- caracterização do modelo conceitual de indicadores de desempenho aplicável ao negócio *“...que conecte as ações operacionais da empresa a seus resultados econômicos, de modo que as medições façam sentido para todos os membros da organização;*
- *...identificação das características específicas, que deverão estar presentes nos indicadores que irão compor os sistemas de avaliação estratégica de desempenho.”*

Portanto, não há um elenco padrão de informações a ser sugerido ou claramente identificável para o uso no dia-a-dia na atividade gerencial. É provável que a nova necessidade de informação contábil requeira associação a dados físicos, acompanhados de ilustrações sobre o desempenho operacional e administrativo.

3. 4 - Contexto Ambiental da Atuação Gerencial no Brasil

O comportamento gerencial e o grau de importância dado às informações estão muito relacionados com o ambiente competitivo das empresas, particularmente influenciado pelo padrão de concorrência da indústria onde a companhia estiver inserida.

² *Ferramentas para Vencer*, Revista HSM Management, n.6, São Paulo: jan-fev 1998, p.56-59.

Já a preferência pelo elenco de sinalizadores da performance da companhia é, dentre outros fatores, consequência da cultura, no sentido de hábitos e crenças forjados no ambiente interno, e do nível intelectual do tomador de decisões.

Para Oliveira (1993; p.79), o processo decisório é alicerçado na experiência dos executivos envolvidos e no sistema de lideranças da companhia, não se identificando nenhum caráter científico, dependente de dados elaborados e analisados tecnicamente. Identificam-se metodologias na coleta e elaboração dos dados, mas a decisão se encaminha subjetivamente a partir da confiança e no conhecimento do método utilizado para a obtenção da informação.

Informações precisas e metodologicamente bem elaboradas somente tomam importância quando as decisões de investimentos são compulsoriamente alicerçadas em fatos e dados, por exigência de políticas empresarias, cujo objetivo principal é minimizar riscos, através do direcionamento da inteligência do executivo a parâmetros estabelecidos com base em estudos científicos.

Estudo realizado pelo Fórum Econômico Mundial sobre a competitividade dos países³ apresentou uma análise comparativa do Brasil em relação às outras nações e revelou informações importantes sobre os executivos brasileiros.

Foram listados fatores tidos como positivos e também pontos que precisam melhorar a sua posição relativa aos executivos de outros países.

Pontos ativos ou menos negativos, conforme a pesquisa, e suas posições a nível mundial:

- Competência dos executivos financeiros (11^º);
- Recursos humanos da administração (16^º);
- Gestão da qualidade total (18^º);
- Marketing (18^º)

³ Revista HSM Management ano 1 n. 5, São Paulo: nov-dez 1997. p. 12-15.

Pontos passivos ou mais negativos, e suas posições a nível mundial:

- Eficiência do processo de produção (30^º);
- Domínio de línguas estrangeiras (30^º);
- Qualidade das faculdades de administração (32^º);
- Eficácia do controle corporativo (39^º).

3.5 - O Ambiente Competitivo da Indústria Brasileira

O intenso movimento de mudanças que se opera na economia mundial, com importantes reflexos nos hábitos das pessoas, principalmente em virtude de um novo comportamento de consumo e de exigências por qualidade nos mais diversos aspectos, acirrou a competição por mercados, onde protagonizam empresas e nações disputando *market-share*, e até mesmo o domínio, mediante um repertório de habilidades e capacidades produtivas e comerciais, cujo êxito é reservado àquelas que possuírem o conjunto de fatores em melhores condições de competir.

O sucesso da firma ou da nação está condicionado ao padrão de concorrência existente no mercado alvo. Os fatores de competitividade em determinado mercado ou país não necessariamente assegurarão êxito em outra arena de competição.

A indústria brasileira, naturalmente afetada pela onda de mudanças que ocorre em nosso planeta e acostumada a um padrão de não-concorrência, sedimentado até o início dos anos 90, experimenta um novo patamar de competição, em grande parte resultante do processo de abertura econômica iniciado a partir da queda de barreiras à entrada de produtos e capitais estrangeiros. Algumas empresas desapareceram, outras operaram ajustes significativos em suas estruturas, mas há indícios de que a indústria brasileira sairá revigorada deste processo.

Entretanto, de acordo com Haguenauer (1989; p. 1), a análise do desempenho e das perspectivas da indústria, e sobretudo a noção de competitividade, não é percebida da mesma forma pelos vários autores. As razões apontadas são de natureza teórica, questões de percepção da dinâmica industrial e até mesmo questões ideológicas.

O outro aspecto que merece idêntica reflexão refere-se ao padrão de concorrência em que está inserida a indústria, pois este quando analisado pode revelar razões fundamentais para explicar a competitividade.

A crescente queda de barreiras à entrada de produtos estrangeiros deflagrada pelos países em desenvolvimento e a facilidade de disseminação do progresso técnico levam as empresas a adotar novos métodos de produção, explorar as vantagens comparativas em relação a outros países, substituir os fatores de produção e conquistar novos mercados. Competitividade implica às vezes em se fazer presente em vários mercados. Como efeito, os países tornam-se interdependentes e os mercados de vários bens e serviços, que eram restritos aos respectivos territórios nacionais, passam a ter caráter regional ou mesmo mundial. O número e as dimensões das empresas transnacionais aumentaram e os atos comerciais assumem dimensão internacional.

Neste ambiente, uma das questões básicas de preocupação é o crescimento das práticas anticoncorrenciais internacionais, envolvendo interpretações de normas que passam a ter alcance além-fronteiras, acordos que têm por objeto a desleal exclusão de concorrentes estrangeiros, abusos internacionais de posições dominantes ou confusões extranacionais.

O comportamento do gerente brasileiro é o fator que afeta a competição da indústria nacional ou o padrão de competição instalado força o comportamento gerencial? Esta questão não tem uma resposta objetiva porque a competitividade não é uma questão a ser resolvida somente pelas empresas. É antes de tudo resultado de políticas governamentais, ou da falta delas, no sentido de criar condições para a indústria nacional concorrer com chances de sucesso nos mais diferentes mercados. Políticas de incentivo à competitividade não se resumem apenas à concessão de subsídios, que em determinados momentos são necessários e justificáveis, com o propósito de implantar determinada indústria ou estimular a competição no mercado interno.

Com base em estudos realizados entre 1995 e 1997, o McKinsey Global Institute⁴ concluiu que apenas com a organização dos métodos de trabalho a produtividade brasileira poderia aumentar em 34%. Constata também que os empresários não se relacionam da melhor maneira com seus fornecedores, não utilizam com eficiência a capacidade produtiva das instalações industriais e desenvolvem produtos sem levar em consideração as condições reais de fabricá-los.

O Brasil é considerado um país onde existem poucas estatísticas confiáveis sobre o desempenho da indústria e quando são encontradas não podem ser tomadas como referência, porque foram deformadas pelas altas taxas de inflação que assolou a economia durante décadas.

Tem-se como o setor menos produtivo o comércio de alimentos, que é dominado pelas mercearias e feiras de ruas. Juntas elas faturam 64% dos 61 bilhões de reais que são gerados no setor e empregam 90% dos trabalhadores deste ramo. Por outro lado, a indústria automobilística é considerada das mais ágeis, onde a produtividade cresce ao patamar de 17% ao ano. Mesmo assim, segundo o estudo, no Japão 20% dos carros precisam de ajustes depois de montados, enquanto no Brasil quase todos que saem da linha de produção são retocados.

Na indústria da construção civil, ainda de acordo com aquela pesquisa, o índice de produtividade brasileiro, em relação ao norte-americano, é muito baixo. Um operário de São Paulo em 1.000 horas de trabalho constrói cerca de 35 metros, enquanto que um operário de Huston (USA) constrói 130 metros no mesmo tempo. Com nível de instrução semelhante, mas com salário substancialmente superior, ainda assim o metro quadrado da habitação popular nos Estados Unidos é 19% mais barata que a similar brasileira. Outro setor que chamou a atenção pela falta de racionalização foi o de transporte aéreo de passageiros. O preço por hora de voo no Brasil pode cair dos US\$ 300 para US\$ 150, somente com o ajuste no método de trabalho.

⁴ Revista Veja, edição 1538 ano 31 n. 11. São Paulo: Editora Abril, 18.03.98, p. 108-113

O relatório do Fórum Econômico Mundial⁵, em sua análise sobre competitividade global, no ano de 1997, classifica o Brasil na 42ª. posição, tendo melhorado em relação a 1996 quando estava em 48º lugar. Esta posição, em termos de competitividade, coloca-o vizinho do Peru (40), Colômbia (41), Jordânia (43) e África do Sul (44). O quadro 3.5, a seguir, apresenta as diversas posições do Brasil em relação a outros países.

De acordo com o coordenador da relatório, Jeffrey Sachs, professor da Harvard University, o Brasil ainda está muito abaixo de onde poderia estar. Muito embora o país seja o que mais atrai investimentos externos e décima economia do mundo, o coordenador enumera cinco questões problemáticas para o Brasil:

- moeda sobrevalorizada;
- mercados financeiros restritivos à comunidade internacional;
- serviço público ineficiente, inchado e sujeito à corrupção;
- infra-estrutura de má qualidade; e
- baixa escolaridade da população.

⁵ Revista HSM Management ano 1 n. 5, São Paulo: nov-dez 1997. p. 12-15.

Quadro 3.5 - Ranking de Competitividade dos Países
Dados e Posições do Brasil em Relação aos Outros Países

DADOS ECONÔMICOS	
PIB (US\$ bilhões)	750
PIB per capita (US\$)	4.495
Participação na produção mundial	2,5%
Participação nas exportações mundiais	0,8%
Crescimento real do PIB (1996)	3,0%
Crescimento real das exportações	3,7%
Investimento externo direto x PIB	0,4%
Inflação (1996)	11,1%
Desemprego (1996)	5,8%

CLASSIFICAÇÃO MUNDIAL 42º			
Abertura econômica	47º	Infra-estrutura	47º
Tarifas e barreiras à importação	33º	Telefonia	47º
Promoção das exportações	41º	Apoio para infra-estrutura	49º
Política cambial	49º	Tecnologia	41º
Joint ventrures e invest. externos diretos	40º	Capacidade tecnológica desenvolvida internamente	47º
Setor público	39º	Tecnologia por meio de investimento externo direto	22º
Intervenção na economia	42º	Management	27º
Competência do governo	35º	Gerenciamento de recursos Humanos	23º
Peso dos tributos e sonegação	48º	Outros recursos relacionados	26º
Dimensão do governo	27º	Mercado de trabalho	34º
Política fiscal	37º	Aptidões e produtividade	47º
Imposto	46º	Flexibilidade e eficiência de programas sociais	30º
Sistema financeiro	45º	Relações setoriais	34º
Nível de intermediação financeira	24º	Instituições civis	33º
Eficiência e competição	20º	Indicadores de competitividade	33º
Risco financeiro	48º	Qualidade das instituições Jurídicas	34º
Investimentos e poupança	40º	Proteção policial e controle do crime organizado	42º

Fonte: The Global Competitiveness Report 1997- Word Economic Forum in Revista HSM Management ano 1 n. 5, São Paulo: nov-dez 1997. p. 12-15.

No *ranking* mundial, Cingapura ocupa o primeiro lugar por dois anos seguidos, enquanto que Hong Kong, Taiwan, Malásia e Indonésia estão entre os quinze mais competitivos. Outros países ocupam posições que de certo modo surpreendem: Estados Unidos - 3º; Reino Unido - 7º; Japão - 14º; França - 23º; Canadá - 4º; Alemanha - 25º; Rússia 53º e Itália - 39º .

O relatório foi elaborado antes da crise monetária que se abateu sobre os países do Sudeste Asiático, provocando generalizada desvalorização cambial, fazendo baixar os índices das bolsas de valores do mundo e colocando em questão as economias daqueles países. Na sucessão de fatos, o Presidente da Indonésia - 203 milhões de habitantes - após 32 anos de governo ditatorial, renuncia ao poder, sob clima de revolta popular. Estes acontecimentos abalam os conceitos de competitividade empregados nas pesquisas mas não o invalidam como referencial.

Em fins de 1996, o Fórum encaminhou aos executivos de empresas no Brasil um questionário onde pedia a opinião ou visão sobre diversos fatores, inclusive sobre o próprio desempenho. O resultado da pesquisa mostrou que em relação aos executivos de outros países, nossos compatriotas situaram-se na 27ª posição em 1997, melhor do que em 1996 quando ocupavam o 35º lugar.

4. ANTECEDENTES HISTÓRICOS E CONJUNTURAIS DA PRIVATIZAÇÃO DA GERASUL

Este capítulo procura descrever um panorama do setor elétrico brasileiro bem como os principais aspectos históricos e circunstanciais que levaram o Governo Federal a proceder a reestruturação societária e patrimonial das Centrais Elétricas Brasileiras S/A. (ELETROBRÁS), que resultou na cisão da Centrais Elétricas do Sul do Brasil S/A. (ELETROSUL) e criação da sociedade denominada Centrais Geradoras do Sul do Brasil S/A. (GERASUL).

4.1 - Panorama da Indústria Brasileira de Energia Elétrica

O setor elétrico brasileiro é controlado pelo governo federal, através da Agência Nacional de Águas e Energia Elétrica (ANEEL), uma autarquia constituída através da Lei nº 9.477/97, e regulamentada pelo Decreto nº 2.335, de 06 de outubro de 1997, com a finalidade de *“regular e fiscalizar a produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, de acordo com a legislação e em conformidade com as diretrizes e as políticas do Governo”*.

O Governo Federal é acionista majoritário da Centrais Elétricas Brasileiras S/A (ELETROBRÁS), uma "holding company", com funções de coordenação do planejamento e da operação, captação e aplicação de recursos para financiar as atividades do setor elétrico. Segundo o Boletim SIESE¹, o Brasil possui uma capacidade nominal instalada, para geração de energia elétrica, da ordem de 59.247 megawatts(MW), já incluída 50% da capacidade da usina Itaipu Binacional - 6.300 MW. Em dezembro de 1997, do total da capacidade instalada no país, 34.921 MW pertenciam a unidades de

¹ Sistema de Informações Empresariais do Setor de Energia Elétrica - SIESE - MME/DNDE/DNAEE-ELETROBRÁS - Boletim Semestral - Síntese 1997.

produção sob controle administrativo e acionário do Governo Federal. A produção total de energia elétrica no Brasil, neste mesmo ano, foi de 277.004 GWh, sendo 90,9% de origem hidráulica. O número total de consumidores residenciais situou-se na faixa de 41,4 milhões, alcançando cerca de 90% da população.

A estrutura do setor elétrico que entrou no processo de desestatização foi formulada no início dos anos 70 sob um modelo no qual o Governo Federal construía e operava a geração e a transmissão de energia elétrica, enquanto os governos dos Estados da Federação tinham a responsabilidade da distribuição dentro do seu território².

Posteriormente os Estados, através das suas companhias distribuidoras, especialmente a Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), Companhia de Eletricidade de São Paulo (CESP)³, e a Companhia Paranaense de Energia (COPEL), no Paraná, construíram e ampliaram o parque gerador que já possuíam e a ELETROBRÁS adquiriu distribuidoras. Logo, o modelo original foi desvirtuado. Os Estados agiram por questões políticas e de reafirmação de autonomia em relação ao Governo Federal, enquanto que a ELETROBRÁS adquiriu a Light S.A. Serviços de Eletricidade, do grupo Canadense BRSCAN, e a Centrais Elétricas do Espírito Santo (ESCELSA), com o propósito de saneá-las financeira e administrativamente. A ESCELSA foi privatizada em julho de 1995 e a LIGHT em maio de 1996.

Até novembro de 1997, a ELETROBRÁS possuía quatro subsidiárias regionais com atividades principais em geração e transmissão de energia elétrica para venda às distribuidoras estaduais. A organização do sistema elétrico dividiu o país em quatro sub-sistemas: Sul, Sudeste, Nordeste e Norte - diferentemente do arranjo geo-político brasileiro.

² ELETROSUL, Informações Básicas. Florianópolis - SC, 1995.

³ A CESP foi cindida em 4 (quatro) companhias de geração, 1 (uma) companhia de distribuição e 1 (uma) companhia de transmissão.

Quadro 4.1 - Subsidiárias da ELETROBRÁS

Subsidiárias	Sub-Sistema / Estados
Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A.- ELETRONORTE	Sub-Sistema Norte Mato Grosso, Tocantins, Roraima, Acre, Amazonas, Pará, Maranhão, Amapá e Rondônia
Companhia Hidroelétrica do São Francisco S.A. - CHESF	Sub-Sistema Nordeste Bahia, Sergipe, Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará e Piauí
FURNAS Centrais Elétricas S.A.	Sub-Sistema Sudeste São Paulo, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Minas Gerais e Goiás
Centrais Elétricas do Sul do Brasil S.A. - ELETROSUL	Sub-Sistema Sul Rio Grande do Sul, Paraná, Santa Catarina e Mato Grosso do Sul.

Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p.1

4.2 - Considerações sobre o Programa Nacional de Desestatização

A reestruturação societária e patrimonial do Sistema ELETROBRÁS está inserida na estratégia do Governo, no sentido de se retirar das atividades econômicas que poderiam ser exercidas com vantagens pela iniciativa privada. Através da Lei 8.031, de 12.04.90, revogada pela Lei 9.491, de 09.09.97, o Governo Federal criou o Programa Nacional de Desestatização - PND e nomeou o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES como gestor do Programa. O PND, de acordo com a Lei, tem os seguintes propósitos:

- *“reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;*
- *contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida;*
- *permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;*
- *contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito;*
- *permitir que a Administração Pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para consecução das prioridades nacionais;*

- *contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital de empresas que integrem o Programa”.*

A iniciativa do governo brasileiro acompanha o movimento de desestatização da economia em diversos países. Este processo começou na Alemanha no governo de Konrad Adenauer, cujo grande marco foi a venda da Volkswagen, em 1961, embora seja muito associado à era de Margaret Thatcher, em função do programa de privatização Inglês, formulado no início dos anos 80, que serviu de modelo e de estudos a diversas nações. Segundo Megginson e Nash (1996; p.121-123), desde 1979 os programas de privatização espalhados pelo mundo já arrecadaram mais de US\$ 400 bilhões, através de ofertas públicas de controle acionário. Em consequência do progressivo aumento do contingente de países que resolveram desestatizar suas economias, nos últimos anos tem sido arrecadado perto de US\$ 40,0 bilhões, anualmente. Só no ano de 1998, o Brasil conseguiu arrecadar mais de US\$ 30 bilhões com as privatizações de empresas e venda de participações minoritárias, através dos programas federal e estadual⁴.

No caso brasileiro, o Governo Federal já consumou sua saída do setor siderúrgico e da indústria petroquímica, dentre outros segmentos que possuía participação acionária. Nos anos de 1997 e 1998, foi atraída a atenção dos investidores para os setores de energia elétrica e das telecomunicações. Este último teve seu controle acionário leiloadado em julho de 1998, por cerca de R\$ 22,06 bilhões, envolvendo três empresas de telefonia fixa, oito empresas de telefonia celular e a EMBRATEL.

O conjunto das empresas de telecomunicações teve seu preço mínimo avaliado por R\$ 13,40 bilhões sendo, portanto, arrematado com ágio de 63,74%. O capital estrangeiro foi o principal comprador com 70,51% do dinheiro dos lances, ficando os grupos nacionais, representados principalmente por fundos de pensão, com 29,49% do capital das estatais.

Especificamente sobre o setor elétrico, o Governo, através do Ministério das Minas e Energia (1996), enumera seis fatores decisivos para retirar-se do cenário como acionista

majoritário:

- *“esgotamento da capacidade financeira do Estado para realização de investimentos em infra-estrutura;*
- *a necessidade de ampliar o sistema elétrico nacional com eficiência;*
- *o esgotamento dos ganhos de eficiência com incremento de escala de projetos e integração dos mercados que, já atingidos, implicam custos crescentes das futuras expansões;*
- *o surgimento de novas alternativas tecnológicas que permitem a geração de energia elétrica a preços inferiores aos da expansão convencional;*
- *a consolidação da interligação dos sistemas de transmissão que possibilitou o livre acesso dos produtores e consumidores, e*
- *as novas alternativas tecnológicas de geração elétrica (solar, eólica, biomassa, células combustíveis etc.) que deverão induzir o surgimento, no mercado, de agentes mais dinâmicos do que os tradicionais monopólios”.*

4.3 - A Remodelagem do Setor Elétrico Brasileiro

A remodelagem do setor elétrico brasileiro foi iniciada na década de 50 e, na primeira fase, foi considerada bem sucedida pelo Ministério das Minas e Energia⁵, pois reverteu a crise de energia elétrica daquela época e garantiu o suprimento durante a fase rápida de expansão econômica que se seguiu, através da implantação de amplos sistemas elétricos de avançada tecnologia, confiáveis e eficientes.

O modelo era estatal de controle híbrido: federal e estadual. Estados como Minas Gerais, Rio Grande do Sul, São Paulo e Paraná assumiram a expansão da geração paralelamente aos serviços de distribuição de energia, enquanto que o Governo Federal ingressa na indústria através da criação da ELETROBRÁS, na década de 60, constituída pelas suas geradoras regionais.

A competência do Setor revelou-se através de suprimentos e fornecimentos na quantidade e na qualidade requerida, exceto em regiões remotas. Também teve a virtude de apresentar diagnósticos abrangentes e honestos, a exemplo do projeto denominado Revisão Institucional do Setor Elétrico - REVISE. Entretanto, os governos não se dispuseram a

⁴ Gazeta Mercantil. São Paulo. p. A-4 20.10.98

⁵ Ministério das Minas e Energia – MME, Diretrizes do MME para o Setor Elétrico, Brasília-DF, Novembro de 1996.

realizar os ajustes requeridos para a consolidação do modelo, seja pelas crises políticas ou pela falta de arcabouço legal que sustentasse a readequação do Setor aos novos tempos de modernização. A demora de definições levou ao esgotamento do modelo e sua irreversibilidade foi acelerada pelo fracasso do Estado no papel de empresário. As razões para o fracasso podem ser explicadas por: falta de recursos para financiar os investimentos, captura do Estado pelos agentes, ineficiência inerente às grandes estruturas estatais e, finalmente, em função do movimento de globalização.

Santana (1994; p. 129-138) analisa os níveis de interferências potencialmente prejudiciais ao Setor, ou, no mínimo, de interesses conflitantes, provocados por arranjos políticos-partidários, associações de classes, consultores, construtoras e outros. Pela sua importância, explica Santana, um dos órgãos que mais foi afetado pela sucessão de interferências, propositais ou circunstanciais, foi o DNAEE, sucedido pela ANEEL a partir de 1997. Em 1990 oitenta por cento do quadro de empregados do DNAEE pertencia a uma empresa do Governo (Companhia Auxiliar das Empresas de Energia Elétrica Brasileiras - CAEEB), que foi extinta no primeiro semestre daquele ano. A saída, para evitar o colapso do órgão do Poder Concedente, foi a arregimentação de funcionários nos concessionários, para substituir os empregados demitidos da CAEEB.

Em determinados momentos havia funcionários que ocupavam cargos de decisão homologando tarifas dos seus empregadores – concessionários públicos e privados, evidenciando-se uma situação incompatível com a neutralidade requerida para um órgão responsável pela fiscalização e regulamentação de serviços públicos.

Além disso, os empreiteiros (barrageiros) consolidaram sua influência na priorização de obras para o Setor e os sindicatos dos trabalhadores na indústria enveredaram pelos caminhos da política partidária, fazendo das empresas estatais palco de demonstração de sua força e poder de mobilização popular, deflagrando greves intermináveis e realizando paralisações a qualquer pretexto.

“Um dos grandes exemplos da ascendência dessas entidades no processo de decisão da expansão de sistemas elétricos consiste na implantação da usina de Tucuruí, da ELETRONORTE, com 3.960 MW de capacidade instalada inicial e que tem quase a metade da sua produção voltada para

*ao atendimento exclusivo das indústrias de alumínio localizadas no norte do país. Esse segmento industrial é reconhecidamente subsidiado pelo setor elétrico, tendo em vista ser sua tarifa praticada extremamente baixa.*⁶”
Santana (1994; p. 137)

Por outro lado, de acordo com o estudo do MME, o agravamento da situação das empresas estatais do Setor Elétrico Brasileiro deu-se pelo fato do Governo usar as tarifas de energia para amenizar efeitos inflacionários, não concedendo reajustes tarifários nas épocas oportunas, privilegiando os grandes consumidores e os segmentos sociais de baixa renda com tarifas reduzidas. Com o passar dos anos estas práticas acumularam vultosos passivos do Governo para com as estatais, através do mecanismo denominado Conta de Resultados a Compensar – CRC e provocaram importantes desequilíbrios na situação patrimonial das companhias.

A partir das recomendações dos estudos realizados pelo Governo foi contratado, mediante licitação internacional, um consórcio de consultores para a reestruturação do setor elétrico brasileiro. A referida comissão foi formada logo após a inclusão do Sistema ELETROBRÁS no PND e composta por representantes do Ministério das Minas e Energia, Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica, ELETROBRÁS, Ministério da Fazenda, Ministério do Planejamento e Orçamento e Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social.

Financiado pelo Banco Mundial, o consórcio era liderado pela Coopers & Lybrand (consultora inglesa com ampla experiência internacional em reestruturação de setores elétricos) e integrado por:

- Latham & Watkins - USA , Consultores jurídicos;
- Coopers & Lybrand Consultores Ltda. - Brasil, Consultoria em finanças e contabilidade;
- MAIN Engenharia S.A. - Brasil, Consultores na área de engenharia e sistemas elétricos;
- Engevix Engenharia S.A. - Brasil, Consultores na área de engenharia e sistemas

⁶ A Tarifa paga pelo setor de alumínio era menos da metade da tarifa média praticada em dezembro/92, para a indústria de uma maneira geral (Boletim de Tarifas do DNAEE, 1992).

elétricos;

- Ulhôa Canto, Resende e Guerra - Brasil, Consultores jurídicos;
- Rust Kennedy & Donkin Limited - Inglaterra, Engenheiros consultores, e
- Power and Water Systems Consultants Limited - Inglaterra, Engenheiros consultores.

Com base nas conversas mantidas com as autoridades brasileiras, os consultores entenderam que a reestruturação e a privatização tinham três objetivos básicos⁷:

- *“Garantir a continuidade do fornecimento;*
- *Manter e melhorar a eficiência;*
- *Reduzir os gastos públicos e saldar a dívida pública”.*

A disposição declarada do Governo consistia em concentrar suas funções na formulação de políticas e na regulamentação do setor, transferindo à iniciativa privada a responsabilidade pela operação e investimentos. O então modelo de mercado verticalizado-integrado e estatal monopolista deveria ser substituído por um modelo desverticalizado misto e competitivo, formado por empresas geradoras, transportadoras, distribuidoras e comercializadoras, bem como deveria ser criada a categoria do consumidor livre.

Foram formados grupos de trabalhos de apoio ao Consórcio, constituídos por técnicos das empresas concessionárias, BNDES, DNAEE e outros órgãos públicos envolvidos com o setor, sob a coordenação da Secretaria de Energia, do Ministério das Minas e Energia.

Os trabalhos se realizaram também com a participação do corpo de funcionários das empresas, através das contribuições e críticas aos textos produzidos e questões levantadas nas plenárias. Como resultado, o arranjo proposto para a indústria brasileira de energia elétrica prevê a desverticalização das atividades em: geração, transmissão, distribuição e comercialização. Comercialmente o novo modelo está alicerçado na concorrência entre os agentes encarregados das atividades de geração, a ser

⁷ A análise sobre a situação do setor elétrico brasileiro antes da reestruturação, bem como a descrição das condições de papéis do Governo, os objetivos e a extensão dos trabalhos dos consultores podem ser examinados em COOPERS & LYBRAND - Stage I - Situational appraisal and review of work in progress -

operacionalizado através do Acordo do Mercado Atacadista de Energia .

Dentre as várias mudanças conceituais que o novo modelo propõe, uma delas é a distinção entre a utilização do recurso hídrico e a instalação industrial para produção de energia, denominada usina hidrelétrica. Anteriormente a implantação de usinas hidrelétricas requeria prévia concessão do Governo. Doravante o Governo outorgará concessões para uso dos recursos hídricos, enquanto a construção de usinas será tratada como uma instalação industrial típica. O Quadro 4.3, a seguir, sintetiza os principais agentes e entidades do novo modelo.

Quadro 4.3 – Nova Estrutura do Setor Elétrico

<i>PRINCIPAIS AGENTES</i>			
PARTES CONTRATANTES			
GERAÇÃO	TRANSMISSÃO	DISTRIBUIÇÃO / VAREJO	CLIENTES
GERADORAS FEDERAIS (NUCLEN E ITAIPU)	TRANSMISSORAS FEDERAIS	DISTRIBUIDORAS / VAREJISTAS ATUANDO DENTRO DE SUAS ÁREAS DE CONCESSÃO	CLIENTES CATIVOS
GERADORAS FEDERAIS SEGREGADAS (FURNAS/CHESF)	TRANSMISSORAS SUBSIDIÁRIAS DE DISTRIBUIDORAS / VAREJISTAS	DISTRIBUIDORAS / VAREJISTAS ATUANDO FORA DE SUAS ÁREAS DE CONCESSÃO	CLIENTES LIVRES
GERADORAS ESTADUAIS (SUCESSORA DA CESP)	NOVAS TRANSMISSORAS / NOVOS PROJETOS	GERADORAS ATUANDO COMO VAREJISTAS E VAREJISTAS SEM UMA ÁREA DE CONCESSÃO	
GERADORAS SUBSIDIÁRIAS DE DISTRIBUIDORAS E VAREJISTAS (ESTATAL OU PRIVADA)			
PRODUTORES INDEPENDENTES			
AUTO-PRODUTORES			
<i>PRINCIPAIS ENTIDADES E ASSOCIAÇÕES COMPLEMENTARES</i>			
OPERADOR NACIONAL DO SISTEMA	PLANEJADOR INDICATIVO	ACORDO DO MERCADO ATACADISTA DE ENERGIA	ASSOCIAÇÃO DE VAREJISTAS
AGENTE FINANCEIRO		ANEEL	

Fonte: COOPERS & LYBRAND - Etapa IV - Projeto de Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro - Relatório Consolidado Etapa IV - 1 Volume I: Sumário Executivo Maio de 1997.

4.4 - Reestruturação Societária e Patrimonial do Sistema ELETROBRÁS

Dando prosseguimento às privatizações, o Governo Federal, através do Decreto nº 1.481, de 03 de maio de 1995, incluiu as empresas que compõem o Sistema ELETROBRÁS - ELETROSUL, FURNAS, CHESF e ELETRONORTE - no Programa Nacional de Desestatização, depositando suas ações no BNDES e iniciando, de fato, não somente a reestruturação do Sistema ELETROBRÁS, mas a remodelagem do setor elétrico brasileiro.

O Poder Executivo, através da Lei nº 9.648, de 27.05.98, autorizou a criação de até seis sociedades a partir da cisão da ELETROBRÁS, cujos objetos sociais seriam participação acionária de sociedades a serem criadas a partir de operações de cisão, incorporação, redução de capital, ou constituição de subsidiárias integrais, derivadas de reestruturação da ELETROSUL, FURNAS, CHESF e ELETRONORTE.

A Contratação de Serviços Especializados

Em consonância com o novo modelo proposto para o setor elétrico brasileiro, no qual a competição se processaria inicialmente na atividade de geração e, também, dando seqüência ao Decreto nº 1.481/95, que incluiu a ELETROBRÁS e suas subsidiárias no Programa Nacional de Desestatização, o BNDES lançou o Edital de Licitação nº PND/CN-01/97, de 27.01.97, visando selecionar empresas especializadas para a prestação de serviços de *“avaliação técnico-operacional de ativos das empresas e avaliação econômico-financeira dos objetos de venda”*. Os ativos a que o Edital se referia correspondiam ao acervo de bens vinculados à atividade de geração de FURNAS e da ELETROSUL, isoladamente, subsidiárias da ELETROBRÁS. Os objetos de venda consistiam da participação acionária do Governo Federal nas novas empresas a serem criadas a partir da cisão da ELETROBRÁS, FURNAS e ELETROSUL.

Os serviços de avaliação foram denominados “Serviço A” e “Serviço B”. Foram contratados dois consórcios, sendo um liderado pelo Deutche Morgan Grenfell e o outro pelo Banco Graphus S.A., respectivamente. A contratação de duas empresas para a realização dos serviços de avaliação está prevista no Artigo 31 do Decreto 1.204, de 29.04.98.

Conforme o Edital, o Serviço “A” compreendia, basicamente:

“I - A execução de avaliação técnico-operacional de cada um dos ativos das empresas vinculados à geração de energia elétrica, excetuando a geração nucleelétrica, com a identificação e a análise das necessidades de investimentos de modernização, visando a melhoria de eficiência e de alternativas de configuração técnico-operacional, incluindo, no caso das usinas termelétricas, opções de uso alternativo de combustíveis; e

II - A execução, com base no método do fluxo de caixa descontado, de

análise econômico financeira dos objetos de venda, levando em conta os resultados da avaliação técnico operacional e as informações da contratada para o Serviço “B”.

Os serviços da contratada para o serviço “B” eram mais extensos, envolvendo:

“I - A sugestão da melhor alternativa para implementar a reestruturação societária e patrimonial do Sistema ELETROBRÁS, inclusive a segregação dos ativos de transmissão, tendo em vista o processo de desestatização das empresas, identificando e quantificando, quando for o caso, os procedimentos e efeitos jurídicos, societários, patrimoniais e fiscais;

II- a assessoria ao Alienante em todas as etapas do processo de reestruturação societária e patrimonial das empresas, bem como na constituição dos objetos de venda; e

III- a avaliação técnico-operacional, a avaliação econômico-financeira e os demais serviços necessários ao processo de desestatização dos objetos de venda.”

No que se refere à CHESF e à ELETRONORTE, a licitação resultou na contratação da Capitaltec para execução do serviço “A” e do Banco Bozano Simonsen S.A. para realização do serviço “B”. De acordo com a Lei 9.648/98 a CHESF poderá ser dividida em até três novas sociedades, sendo duas voltadas para a atividade de geração e uma para a transmissão de energia elétrica. A ELETRONORTE poderá resultar em seis novas sociedades, sendo duas para geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, relativamente aos sistemas elétricos isolados de Manaus e Boavista, uma para a geração pela usina hidrelétrica de Tucuruí, duas para a geração nos sistemas dos Estados do Acre, Rondônia e Amapá e uma outra para transmissão de energia elétrica.

Perfil das Empresas Objetos da Reestruturação Societária e Patrimonial

Centrais Elétricas Brasileiras S. A (ELETROBRÁS)

Foi criada em 1962 com a finalidade de controlar, a nível federal e através de suas subsidiárias regionais⁸, os sistemas de geração e transmissão, assumindo funções de coordenação do planejamento e da operação e captação e aplicação de recursos, visando

⁸ BRASIL. Ministério das Minas e Energia - *Diretrizes e Ações do MME para o Setor Elétrico - Reestruturação do Setor Elétrico - Privatização - Concessões - Expansão da Oferta na Transição*, Brasília Df p. 6

financiar as atividades do setor elétrico. Além disso, representa o governo brasileiro na participação acionária da hidrelétrica Itaipu Binacional.

O Balanço Patrimonial consolidado em 31.12.97 indica ativos no valor de R\$ 97,09 bilhões e patrimônio líquido de R\$ 61,65 bilhões. As receitas operacionais da companhia em 1997 alcançaram R\$ 6,18 bilhões. Seu principal acionista era o Governo Federal, com 56% do capital social; o restante estava em poder de outros acionistas, inclusive do setor privado, residentes no país e no exterior. A ELETROBRÁS é uma companhia aberta, com ações negociadas nas principais bolsas de valores do país e também do exterior.

Furnas Centrais Elétricas S.A.

Constituída em fevereiro de 1957, atua na região que compreende os Estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Espírito Santo, Minas Gerais e Goiás, com atividades de geração e transmissão de energia elétrica. Também é responsável pelo repasse e transmissão da energia elétrica gerada pela hidrelétrica Itaipu Binacional, juntamente com a ELETROSUL.

O Balanço Patrimonial, em 31.12.97, apresenta ativos totalizando R\$ 12,91 bilhões e patrimônio líquido no valor de R\$ 10,08 bilhões. As receitas de 1997 alcançaram R\$ 3,82 bilhões. O Relatório da Administração publicado junto às demonstrações financeiras do exercício social de 1997 informa a cisão do sistema termonuclear de Furnas, cujo valor do ativo era R\$ 13,32 bilhões. O valor foi vertido para a formação de uma nova sociedade denominada ELETRONUCLEAR, tornando-se subsidiária da ELETROBRÁS. A potência instalada da companhia era de 8.123 MW e possuía 15.000 km de linhas de transmissão.

Centrais Elétricas do Sul do Brasil S.A (ELETROSUL)

Foi constituída em dezembro de 1968 com o objetivo de construir e operar usinas e sistemas de transmissão em alta e extra-alta tensão. Sua área de atuação compreendia os Estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná e, posteriormente, Mato Grosso do Sul. Em novembro de 1997, antes da segregação da atividade de geração, o Balanço Patrimonial apresentava o total do ativo em R\$ 6,56 bilhões e o patrimônio líquido era de R\$ 5,02 bilhões. As receitas até aquela data somavam R\$ 955 milhões. Possuía uma

capacidade instalada de 3.688 MW em cinco usinas termelétricas e três usinas hidráulicas e uma malha de 8.566 km de linhas de transmissão.

Companhia Hidroelétrica do São Francisco S.A. (CHESF)

A constituição da CHESF ocorreu em novembro de 1948 para exercer atividades de geração, transmissão e suprimento de energia elétrica a grandes consumidores. A área de atuação engloba os Estados da Bahia, Pernambuco, Alagoas, Sergipe, Ceará, Paraíba, Rio Grande do Norte e Piauí, cobrindo uma área de 1,2 milhões de km quadrados. Ao final de 1997 a potência instalada da companhia era de 11.000 MW e a malha de linhas de transmissão era superior a 15 mil km.

O Balanço Patrimonial, em 31.12.97, apresenta ativos totalizando R\$ 17,04 bilhões e patrimônio líquido no valor de R\$ 10,71 bilhões. As receitas daquele ano alcançaram R\$ 1,39 bilhões.

Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A (ELETRONORTE)

Foi constituída em 1973, para exercer atividades de geração, transmissão e suprimento de energia elétrica a grandes consumidores. Em 1980 a companhia absorveu o parques geradores e a distribuição de Manaus e Boavista, considerados sistemas isolados. Sua atividade de distribuição de energia restringe-se àquelas duas capitais. A área de atuação da ELETRONORTE é caracterizada pela Amazônia Legal e representa 58% do território nacional, compreendendo os Estados do Acre, Amapá, Amazonas, Maranhão, Mato Grosso, Pará, Rondônia, Roraima e Tocantins. Ao final de 1997 a potência instalada da companhia era de 5.703 MW.

O Balanço Patrimonial, em 31.12.97, apresenta ativos totalizando R\$ 17,02 bilhões e patrimônio líquido no valor de R\$ 14,13 bilhões. As receitas de 1997 alcançaram R\$ 1,13 bilhões.

5. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DA GERASUL

Este capítulo procura evidenciar a importância das informações contábeis para a para o processo de cisão e avaliação econômico-financeira da GERASUL. Descreve a metodologia adotada para a determinação do preço mínimo de venda do lote de ações que transferiu à iniciativa privada o controle acionário da referida empresa geradora.

O enfoque principal deste capítulo refere-se à coleta e ao tratamento dado às informações, de natureza contábil ou não, utilizadas para sustentar os valores que compuseram o laudo de avaliação, ponto de partida para a elaboração do fluxo de caixa plurianual e, conseqüentemente, a sugestão de valor inicial do leilão de privatização do controle acionário da GERASUL.

5.1 – Considerações Gerais

O trabalho de avaliação de empresas, que está sendo objeto deste estudo, não pode ser enquadrado como uma atividade convencional de análise de empresas. Na prática, o trabalho aqui discutido contempla parte de objetivos estratégicos bem mais abrangente, quais sejam:

- a) privatização das empresas federais de energia elétrica; e
- b) necessidade de desverticalização de tais empresas.

No primeiro caso, o governo busca maximizar o valor de sua receita, o que significa que o fluxo de caixa da empresa deve proporcionar resultados financeiros bastante vantajosos. No segundo caso, a desverticalização da empresa, implica em cindi-la, separando as atividades, e o conjunto de empresas resultantes de tal cisão deve ser formado por empresas viáveis, sob os aspectos técnico, operacional e financeiro.

No caso da ELETROSUL, empresa que estava sendo desverticalizada, a situação é ainda mais crítica: ela é controlada pela ELETROBRÁS, organização de capital aberto, com papéis negociados inclusive na Bolsa de Nova York, e, por isto, as etapas de cisão e avaliação merecem ainda maiores cuidados. Na realidade, ainda que a decisão de desverticalizar e de privatizar tenha sido do acionista majoritário, mesmo assim os acionistas minoritários não poderiam ter seus direitos prejudicados.

No processo de privatização aqui analisado, o Governo Federal, seguindo recomendação dos consultores contratados pelo BNDES, decidiu separar a ELETROSUL em duas empresas: uma de geração (a GERASUL, que seria privatizada) e outra de transmissão (a ELETROSUL, que permaneceria estatal), porém, mantida a mesma estrutura acionária vigente na época da cisão, como mostrado nas Figuras 5.2b e 5.2c.

A questão que se torna evidente é: como fazer tudo isto se as informações contábeis não estivessem disponíveis e fossem precisas?

5.2 - Cisão da ELETROSUL e Constituição da GERASUL

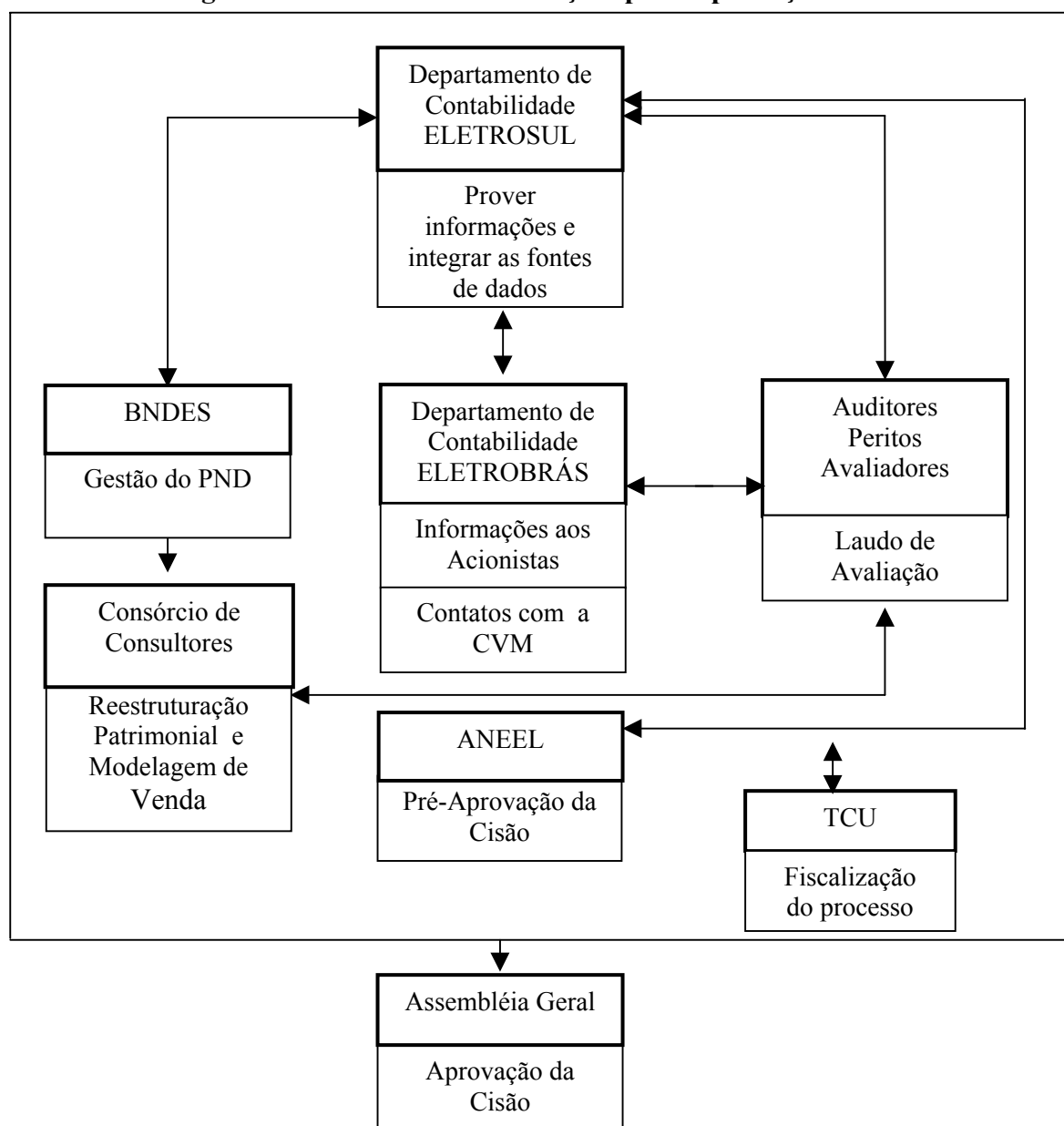
Se a cisão técnica dos ativos, neste caso, poderia ser encarada como uma atividade simples de ser executada, a adequação de tais ativos ao conjunto de passivos foi uma atividade demasiadamente complexa, sobretudo porque havia determinação do acionista majoritário em alocar toda a dívida na empresa a ser privatizada. Esta determinação poderia, por exemplo, induzir à criação de uma empresa com patrimônio líquido negativo, caso o total das dívidas fosse superior ao valor total dos ativos cindidos. Essa adequação de ativos e passivos seria impossível de ser executada se os dados e informações contábeis não estivessem disponíveis, precisos e, logo, confiáveis.

Como fluíram, então, as informações necessárias para que a cisão da antiga ELETROSUL resultasse em duas empresas viáveis e que, além disso, a empresa a ser privatizada tivesse seu valor maximizado?

As informações, como se poderia esperar, foram centralizadas nos departamentos de contabilidade de duas empresas, ELETROSUL e ELETROBRÁS, mais naquela do que nesta, as quais, uma vez definidos os critérios de cisão por parte dos consultores do Governo, deveriam criar condições e fornecer dados e informações para o estabelecimento do “balanço de partida” das duas novas empresas, a de geração e a de transmissão.

Os Departamentos de Contabilidade disponibilizaram as informações de acordo com seus fins. A figura abaixo identifica os principais órgãos participantes dos trabalhos de cisão e indica a responsabilidade básica de cada um.

Figura 5.2a – Fluxo de Informações para Aprovação da Cisão



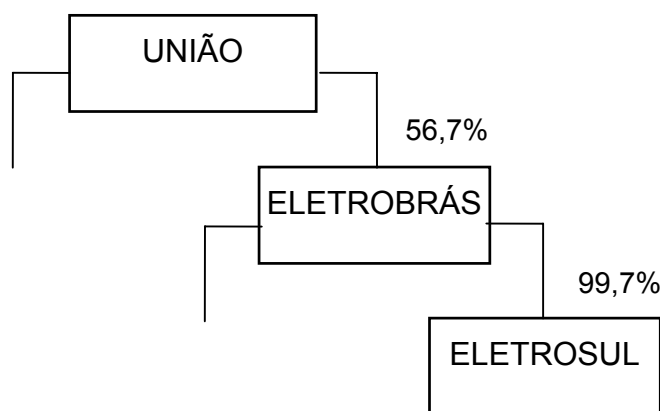
Como pode ser verificado, todas as atividades necessárias para a efetivação da cisão da ELETROSUL dependiam das informações originadas (ou consolidadas) nos departamentos de contabilidade das duas empresas. Isto demonstra a importância das informações contábeis para o sucesso dos trabalhos de cisão.

Acrescente-se, por oportuno, que se as informações e os dados não fossem precisos e consistentes, tais trabalhos seriam extremamente prejudicados e, o que é mais grave, com atraso no cronograma de execução da privatização – dado que o processo de cisão tem prazos rigorosos e fixados em lei.

De acordo com o Relatório de Informações Anuais - IAN, de 04.06.98, da Comissão de Valores Mobiliários, a Centrais Geradoras do Sul do Brasil S.A. (GERASUL) foi constituída em 28.01.98, inicialmente com a denominação social de ELETROBRÁS Geração S.A. (ELETROGER) e a partir da cisão parcial da ELETROBRÁS. A ELETROGER incorporou em 29.04.98 sua controlada GERASUL, constituída em 23.12.97 a partir da cisão parcial da ELETROSUL, e mudou sua denominação social para GERASUL.

Os diversos momentos dos controles acionários e da estrutura patrimonial da União (Governo Federal) em relação à ELETROBRÁS, ELETROSUL e GERASUL podem ser visualizados nas figuras a seguir.

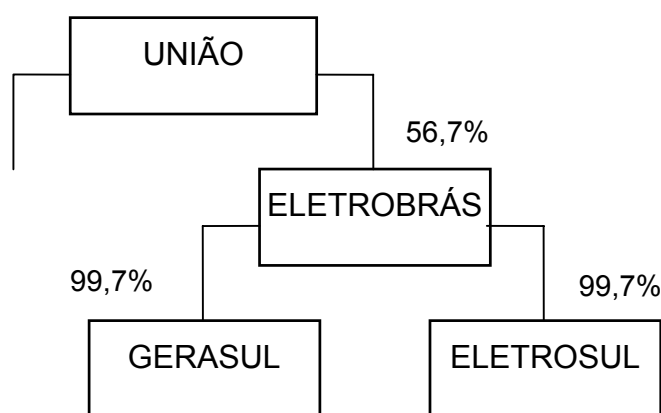
Figura 5.2b - A ELETROSUL com Atividades de Geração e Transmissão



Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p.26

Até novembro de 1997 a ELETROSUL desempenhava as atividades de geração e transmissão. A participação de 56,7% da União na ELETROBRÁS deve ser entendida como as ações que o Governo Federal possuía, incluindo as ações depositadas pela ELETROBRÁS no Fundo Nacional de Desestatização - FND, representativas da participação acionária nas controladas Furnas, ELETROSUL, CHESF e ELETRONORTE, incluídas no Programa Nacional de Desestatização. A ELETROBRÁS controlava a ELETROSUL com a participação acionária correspondente a 99,71% do capital social.

Figura 5.2c - Cisão da ELETROSUL - 23 de dezembro de 1998



Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p.26

Na cisão, a atividade de geração da ELETROSUL foi segregada e o patrimônio correspondente, com base no Laudo de Avaliação elaborado por peritos, foi vertido para a formação da nova sociedade, denominada Centrais Geradoras do Sul do Brasil S.A. (GERASUL). A estrutura e a participação acionária foram mantidos nas mesmas proporções.

A Lei 6.404/76, de 15.12.76, em seu artigo 229 diz que cisão¹ “*É a operação pela qual a companhia transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim, ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, e dividindo-se o seu capital, se parcial a versão*”.

¹ Veja mais sobre cisão de empresas em:

- FIPECAFI, *Manual das Sociedades por Ações Também Aplicável às Demais Sociedades*, 3ª edição, SãoPaulo: Atlas, 1993 p. 745-763.

A cisão de uma companhia pode ser resumida em quatro etapas deliberadas pela assembleia de acionistas, todas elas revestidas de informações e de providências de natureza contábil:

- I - aprovação da proposta de cisão da companhia;
- II - aprovação da Justificação de cisão e nomeação dos peritos que avaliarão a parcela do patrimônio a ser vertida à nova sociedade;
- III - aprovação do Laudo de Avaliação da parcela do patrimônio a ser vertido à nova sociedade; e
- V - constituição (registro junto aos órgãos públicos) da nova sociedade.

Perfil da Nova Sociedade

A nova sociedade foi constituída tendo como atividades principais a geração e a comercialização de energia elétrica, bem como a construção de suas instalações de geração², com ativos no valor de R\$ 4.872 milhões, dívidas de curto e longo prazo totalizando R\$ 1.303 milhões e patrimônio líquido de R\$ 3.569. Seus principais clientes são as distribuidoras de eletricidade estaduais e Furnas em função dos intercâmbios de energia.

Tabela 5.2.d - Clientes da GERASUL

ESTADOS - REGIÃO	EMPRESAS
Rio Grande do Sul	<ul style="list-style-type: none"> • Companhia Estadual de Energia Elétrica • AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia • Rio Grande Energia
Santa Catarina	<ul style="list-style-type: none"> • Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.
Mato Grosso do Sul	<ul style="list-style-type: none"> • Empresa Energética de Mato Grosso do Sul S.A.
Região Sudeste	<ul style="list-style-type: none"> • Furnas Centrais Elétricas S.A.

Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p. 67

• BRASIL, Lei 6.404, de 15.12.76, (Lei das S.A.) artigos 223 a 234.

² GERASUL - Relatório Anual da Administração -1997 - Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras.

A GERASUL foi formada com um considerável parque gerador composto de três usinas hidrelétricas e cinco termelétricas, totalizando 3.688 MW de potência instalada e representando 6,22% da capacidade instalada brasileira, incluindo 6.300 MW de Itaipú que pertence ao Brasil (50% do total dos 12.600 MW).

Tabela 5.2e - Usinas da GERASUL

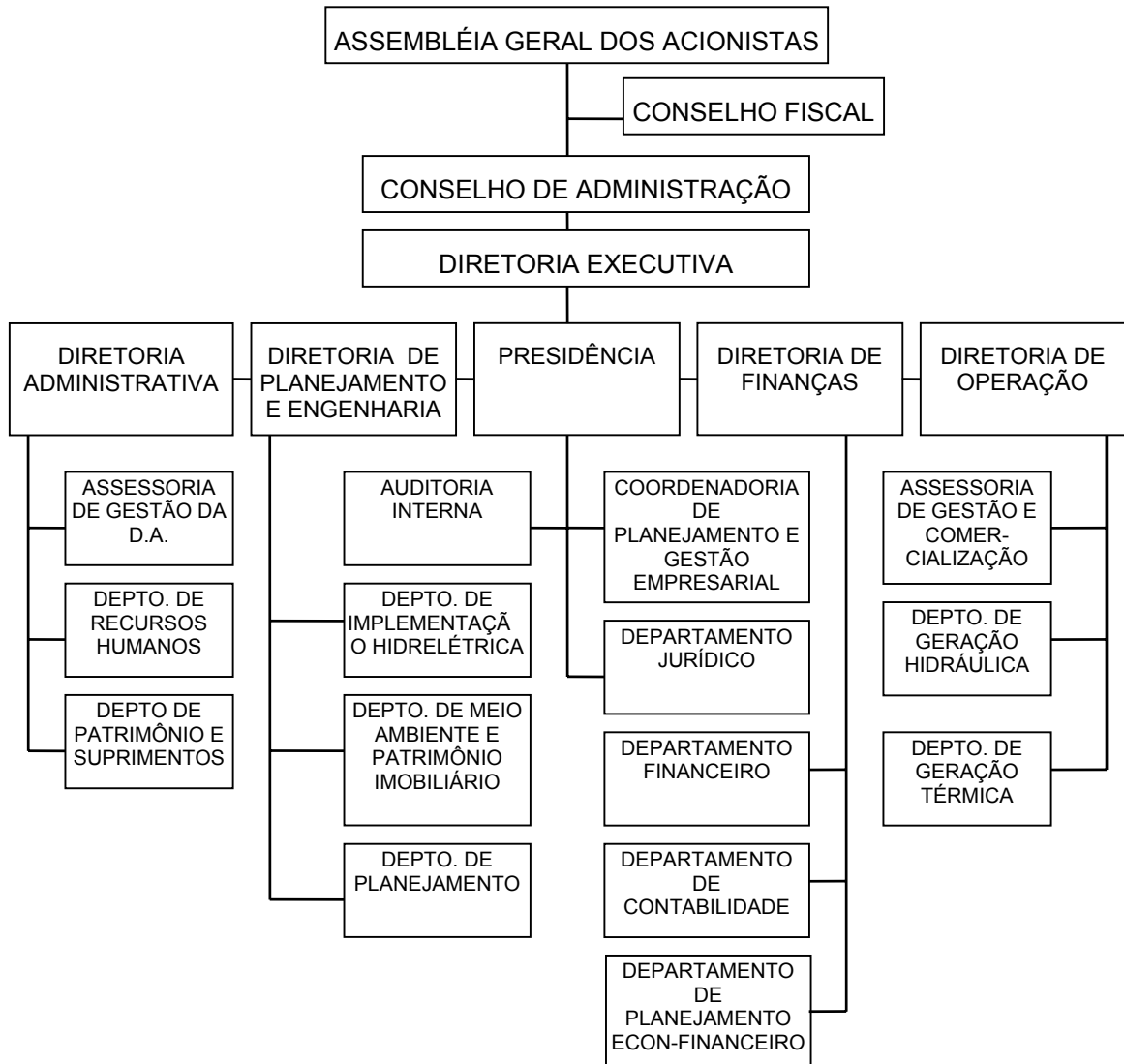
Usinas	Potência MW	Geração 1997(GWh)	Localização
Usina Hidrelétrica Salto Santiago	1.420	8.825	Rio Iguaçu - PR
Usina Hidrelétrica Salto Osório	1.078	5.998	Rio Iguaçu - PR
Usina Hidrelétrica Passo Fundo	220	931	Rio Passo Fundo - PR
Complexo Termelétrico Jorge Lacerda A	232	848	Capivari de Baixo - SC
Jorge Lacerda B	262	1.257	
Jorge Lacerda C	363	1.609	
Usina Termelétrica Charqueadas	72	312	Charqueadas - RS
Usina Termelétrica Alegrete	66	13	Alegrete - RS

Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p.29-30

Estrutura Organizacional da GERASUL

A estrutura organizacional da GERASUL foi composta com cinco diretorias, quinze departamentos ou órgãos equivalentes, 29 divisões ou órgãos similares e um quadro funcional de 1.276 empregados, em 23.12.97.

Figura 5.2f – Organograma da GERASUL



O prospecto de oferta da GERASUL resumiu as responsabilidades das diretorias da seguinte forma:

Presidência

- Superintendência dos negócios e representação dos interesses da GERASUL perante outras sociedades, acionistas e o público em geral;
- publicação do Relatório Anual das Atividades da GERASUL;
- formulação de políticas e estratégias empresariais;
- manutenção de um sistema de auditoria interna;
- coordenação das ações de comunicação empresarial; e
- convocação e presidência das reuniões da Diretoria Executiva.

Diretoria Administrativa

- Formulação de políticas de:
 - pessoal, segurança, higiene, medicina do trabalho, informática, organização, sistemas e métodos;
 - documentação, serviços gerais, apoio administrativo, transporte e seguros;
 - administração de materiais, fornecimento, compras, cadastro de fornecedores;
 - regulamentação dos procedimentos licitatórios; e
- definição das práticas de preservação física dos bens e instalações.

Diretoria de Planejamento e Engenharia

- Planejamento da expansão dos sistemas e implementação dos empreendimentos;
- formulação de políticas e estratégias para:
 - estudos e implementação de projetos e ações ambientais;
 - estudos e implementação de edificações, de urbanismo e de infra-estrutura dos empreendimentos, das instalações de apoio e da segurança das usinas em operação;
 - formação e administração do patrimônio imobiliário;
 - garantia de qualidade de novos empreendimentos de geração de energia elétrica; e
- coordenação da comercialização da prestação de serviços a terceiros.

Diretoria de Finanças

- Captação dos recursos financeiros necessários ao funcionamento e expansão do sistema de geração de energia elétrica;
- recomendação, sob os aspectos econômico-financeiros, das alternativas de investimentos;
- promoção da administração, controle do orçamento e negociação das tarifas; e
- coordenação das relações com os mercados de capitais e financeiro.

Diretoria de Operação

- Formulação de políticas e estratégias requeridas para o desempenho de suas atividades;
- operação e manutenção do sistema de geração de energia elétrica;

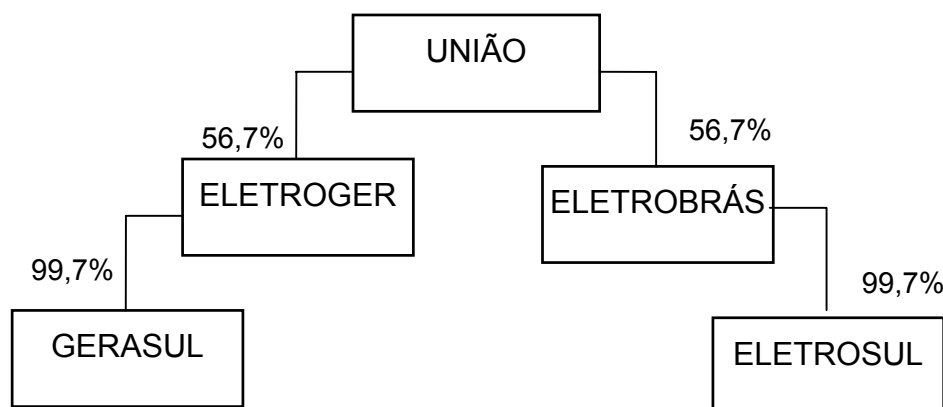
- atender à demanda de energia elétrica do mercado, observando as normas da Empresa e legislação;
- comercialização da energia elétrica gerada pela Empresa; e
- monitoramento ambiental de acordo com os requisitos.

Cisão da ELETROBRÁS e Constituição do Objeto de Venda

Dado que as empresas criadas são controladas pela ELETROBRÁS, e por decisão do gestor do PND a estrutura societária de tais empresas deveria ser um “clone” da estrutura societária da ELETROBRÁS e ainda que apenas a empresa de geração seria privatizada, então o passo seguinte consistiu na execução das etapas da cisão também na “holding”. Neste caso, o fluxo e a necessidade de informações são praticamente os mesmos do caso da cisão da antiga ELETROSUL. Todavia, como a “holding” é uma empresa de capital aberto, com ações negociadas inclusive em bolsas internacionais, assume papel importante a CVM, para a qual deveriam ser informados os detalhes de cada uma das etapas, de maneira especial no que se referisse à análise dos efeitos das cisões sobre o valor do patrimônio dos acionistas minoritários.

A ELETROBRÁS teve seu patrimônio cindido e vertido para constituição da nova sociedade denominada Centrais Geradoras do Brasil S.A. (ELETROGER), exatamente no valor de sua participação referente à atividade de geração da ELETROSUL.

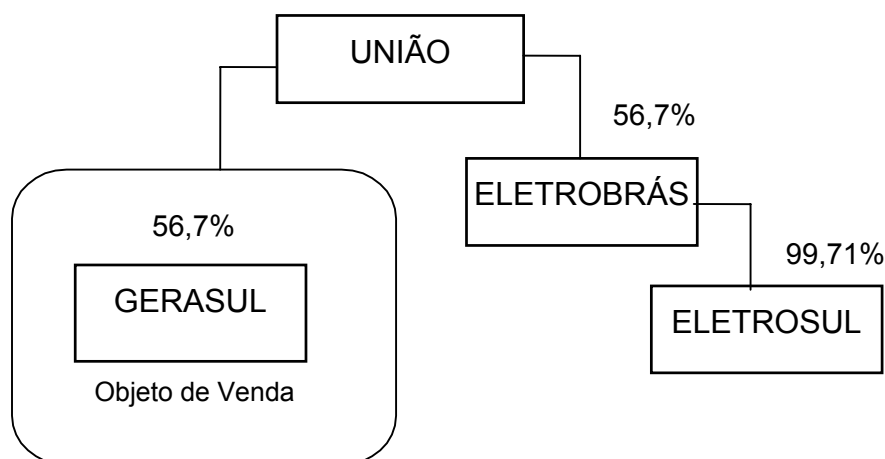
Figura 5.2g - Cisão da ELETROBRÁS - 29 de janeiro de 1998



Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p.27

Novamente a estrutura e a participação acionária das companhias foram mantidas nas mesmas proporções. Em janeiro de 1998 a ELETROGER incorporou a GERASUL e adotou a denominação social da companhia incorporada, completando-se o arranjo necessário à individualização do objeto de venda e a preservação dos interesses dos acionistas minoritários.

Figura 5.2h- Constituição do Objeto da Venda - 29 de abril de 1998



Fonte: PND/BNDES - Edital nº 01/98/GERASUL - Prospecto Vol. I p.27

5.3 – O Papel da Contabilidade na Avaliação Econômico-Financeira da GERASUL

A disponibilidade de informações contábeis consistentes foi um fator decisivo para o sucesso do trabalho que envolveram o cálculo do valor da GERASUL no tempo previsto, tornando-se um modelo de avaliação para as demais empresas subsidiárias da ELETROBRÁS.

Os valores considerados na avaliação tiveram sua origem e foram referendados na contabilidade, desde o balanço inicial, que serviu de base para confirmação/reavaliação de valores, até os registros no ativo e as provisões no passivo, após os exames realizados pelos Consórcios.

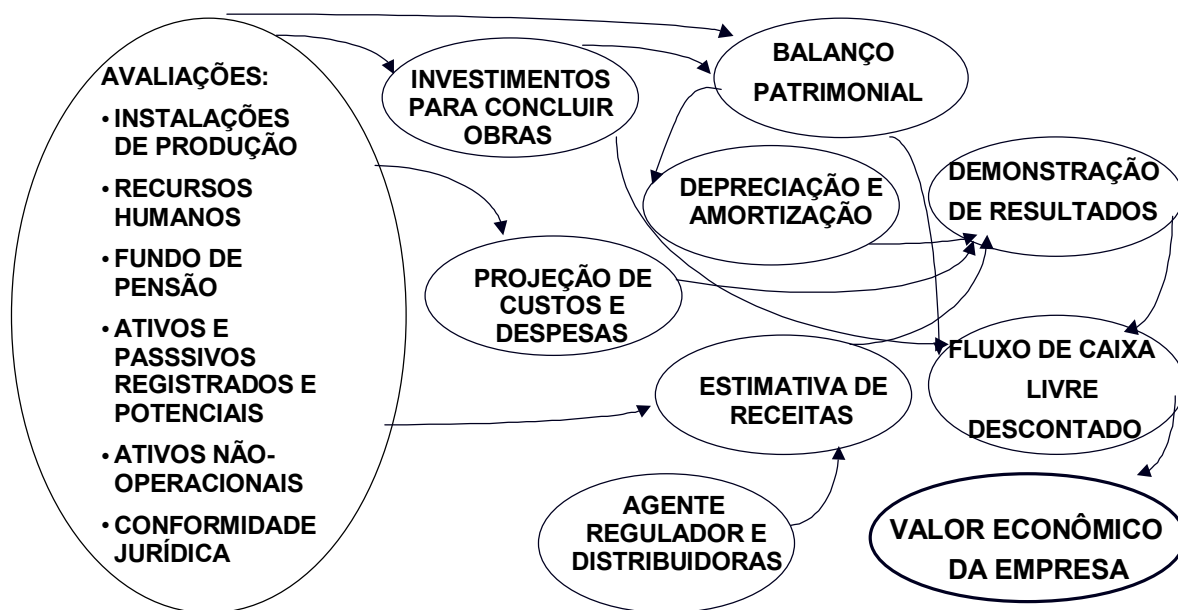
As estimativas de receitas e despesas, imprescindíveis para a projeção do fluxo de caixa, tomaram como base, também, os registros históricos formalizados e o rigor dos

procedimentos contábeis no tratamento das importâncias calculadas através de procedimentos técnicos específicos.

As eventuais divergências conceituais na avaliação de ativos e passivos foram discutidas e consensadas entre os Consultores e a Alta Administração da Companhia, refletindo-se posteriormente em ajustes na contabilidade.

A Figura 5.3 procura apresentar o relacionamento entre os procedimentos técnicos de avaliação dos principais aspectos da GERASUL e as demonstrações financeiras que deram suporte ao cálculo do valor do objeto de venda. Este se constituiu na informação gerencial mais importante do processo. O referido valor foi submetido à decisão dos gestores do Programa Nacional de Desestatização e se tornou o preço mínimo do leilão do controle acionário da Companhia.

Figura 5.3 – Esquema de Cálculo do Valor da GERASUL



Como pode ser verificado no diagrama de fluxo de informações da Figura 5.3, a determinação do valor de venda da empresa também depende de informações contábeis ou, no mínimo, consolidadas na Contabilidade, ainda que, para efeito de avaliação, sejam as

projeções das diversas variáveis que compõem o fluxo de caixa que mais influenciam na definição do valor mínimo de venda.

5.4 – Estabelecimento do Preço Mínimo do Objeto de Venda

O estabelecimento do preço mínimo de venda do controle acionário da GERASUL, que se constituía num dos objetos de venda a ser avaliado (o outro seria derivado da cisão de FURNAS), foi realizado por dois consórcios, responsáveis pelos Serviços “A” e “B”, usando o método do fluxo de caixa descontado, conforme preconizavam os termos do Edital de Licitação e do Decreto 1.204/94.

$$\begin{aligned}\text{Valor do objeto de venda} &= \text{Valor presente do fluxo de caixa livre} \\ &\quad - \text{valor atual das dívidas} \\ &\quad + \text{valor atual dos ativos não-operacionais}\end{aligned}$$

O Método do Fluxo de Caixa Descontado

Para Damodaran (1997; p. 11), o método de avaliação pelo fluxo de caixa descontado consiste em relacionar o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados relativos àquele ativo, que se expressa da seguinte forma:

$$\text{Valor Presente} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FC_t}{(1+r)^t}$$

Onde: n = vida útil do ativo

FC_t = fluxo de caixa no período t

r = taxa de desconto refletindo o juro e o risco inerente aos fluxos de caixa estimados

Existem, entretanto, duas alternativas para a avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado. A primeira baseia-se no fluxo de caixa relacionado com a percepção de dividendos, onde pressupõe-se que o valor da participação acionária é o valor presente dos dividendos futuros esperados.

$$\text{Valor do Patrimônio Líquido} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FC \text{ do Acionista}}{(1+k_e)^t}$$

Onde: FC do Acionista = Fluxo de caixa esperado pelo acionista

K_e = Custo do Patrimônio Líquido

Nesta metodologia, o valor do patrimônio líquido é obtido descontando-se os fluxos de caixa líquidos (após deduzidas as despesas e pagos os juros e o principal dos financiamentos) à taxa de retorno exigida pelos investidores sobre o patrimônio líquido da empresa. Percebe-se que, diferentemente da abordagem pelo método do valor presente, o tempo, neste caso, passa a ser infinito, configurando-se numa perpetuidade.

A segunda alternativa é baseada no fluxo de caixa esperado da empresa, onde contempla-se não somente uma determinada participação acionária mas todas as participações que compõem o patrimônio líquido da empresa.

Damodaram (1997; p. 77) também afirma que o valor da empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa esperados líquidos (após deduzidas todas as despesas e impostos e antes do pagamento das dívidas) pelo custo médio ponderado do capital, representado pelos diversos componentes de financiamento, principalmente pelas dívidas e pelo patrimônio líquido utilizados pela empresa.

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{FC da Empresa}_t}{(1 + \text{WACC})^t}$$

Onde: FC da Empresa = Fluxo de caixa da empresa esperado

WACC = Weighted average cost of capital ou Custo médio do capital ponderado

Weighted Average Cost of Capital - WACC

O custo médio ponderado do capital (“Weighted Average Cost of Capital - WACC”) é o resultado de uma média ponderada dos custos de capital próprio e capital de terceiros. ROSS et alii (1995; p. 247-254) exemplificam que o custo do capital próprio³ é representado pela taxa de remuneração que o acionista espera obter pela sua aplicação na companhia, considerando o risco e a taxa que certamente obteria numa aplicação sem

³ Uma completa abordagem sobre os componentes do custo do capital próprio, tais como taxa livre de risco, prêmio pelo risco de mercado e o beta (β) da empresa, inclusive sobre outros modelos de precificação de ativos, como o “Capital Asset Price Model – CAPM”, pode ser apreciada em:

- DAMODARAN, Aswath, *Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para Determinação do Valor de Qualquer Ativo*; Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997;
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira - Corporate Finance*; São Paulo: Atlas, 1995.

risco ou “os acionistas desejam que a empresa aplique num projeto somente se o retorno esperado do projeto for pelo menos tão elevado quanto o de um ativo financeiro de risco comparável”.

$$WACC = \left(\frac{S}{S+B} \right) r_s + \left(\frac{B}{S+B} \right) r_b (1 - TC)$$

Onde: S = Capital próprio

B = Capital de Terceiros

r_s = Custo de capital próprio

r_b = Custo do capital de terceiros

TC = Aliquota do Imposto de Renda

Levantamento de Dados e Análise de Aspectos Essenciais

O processo de estimativa de valor econômico é efetuado no tempo presente mas com base em possibilidades de fluxos de caixa futuros e incertos. O que reduz a incerteza sobre o futuro é a gama e a qualidade não só dos dados, mas também de informações que se dispõem no presente, sejam eles históricos, planos ou projetos, afirma Falcini (1992; p. 40). O conhecimento apenas de dados de fluxos de caixa passados não é suficiente para uma projeção de fluxos futuros; a representação numérica de tendências se impõe com base em outras informações que serão ilustradas a seguir.

Um ponto muito importante, mas que a literatura pertinente não aborda satisfatoriamente, é o levantamento de dados sobre a empresa objeto da avaliação e, principalmente, os aspectos que devem ser analisados.

Diversos aspectos da companhia em estudo foram identificados para exames, exigidos no Edital de Licitação dos consultores, visando subsidiar a elaboração do fluxo de caixa plurianual e fundamentar a opinião dos avaliadores a respeito do preço mínimo do objeto de venda. Estes aspectos compreendiam:

- **Avaliação das Instalações de Produção**

A avaliação técnico-operacional das instalações de produção contempla as usinas e os principais equipamentos de infra-estrutura, visando identificar necessidades de investimentos para assegurar o nível de atividades, modernizar com vista à

melhoria da eficiência e expansão e, no caso das termelétricas, ter opções de uso alternativo de combustíveis. Nas instalações em construção, a avaliação analisa e identifica os investimentos necessários para sua conclusão.

- **Avaliação de Recursos Humanos**

Compreende o exame do quadro de empregados, a remuneração, os benefícios, o perfil etário e qualitativo, o tempo de contribuição previdenciária e respectivas lotações, com a finalidade de subsidiar a determinação dos custos de pessoal no presente e no futuro.

- **Avaliação Atuarial do Fundo de Pensão**

Examina problemas ou pendências, visando apresentar os eventuais déficits ou superávits atuariais existentes para que possam ser supridos pelos empregados e mantenedora.

- **Avaliação dos Ativos e Passivos Registrados e Potenciais:**

- ❑ identifica os bens, direitos e obrigações não registrados e propõe sua regularização indicando os valores para o registro;
- ❑ identifica os bens e direitos registrados, porém, sem perspectivas de realização, bem como as obrigações registradas mas que não serão exigidas, visando a regularização patrimonial, através do estorno ou constituição de provisão; e
- ❑ examina a política de seguros e indica as eventuais insuficiências nos valores segurados.

- **Avaliação dos Ativos Não-Operacionais**

Identifica e analisa as questões de livre direito e disposição de cada ativo não-operacional (ativos registrados contabilmente na conta do Ativo Permanente: Investimentos) e os avalia a preço de mercado, visando adicionar seu valor na formação do preço mínimo do objeto de venda.

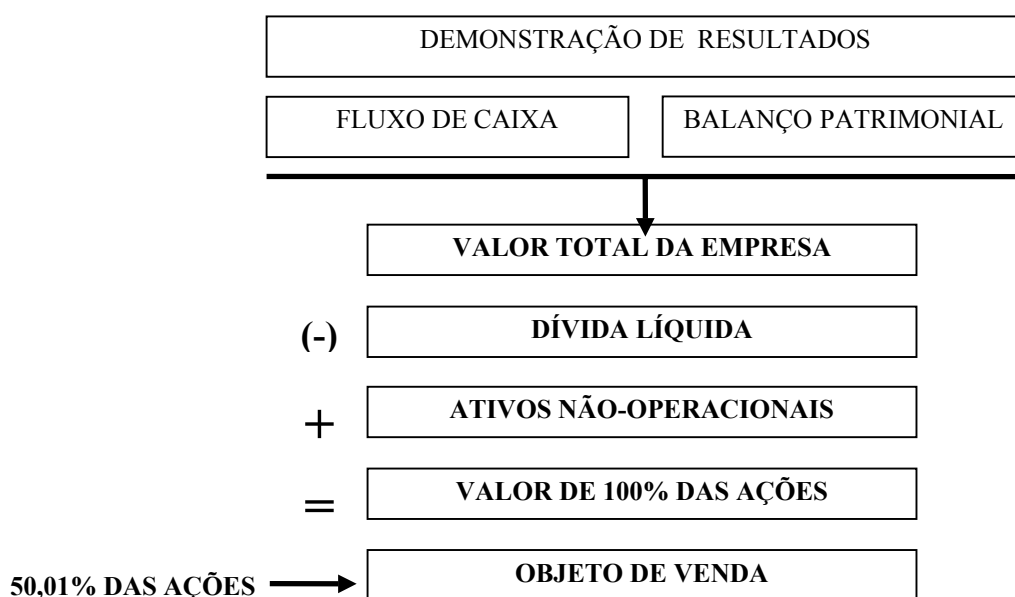
- **Avaliação da Conformidade Jurídica:**

- ❑ identifica e analisa a posição de litígios existentes e potenciais nas esferas administrativa e judicial, inclusive os relacionados com o meio ambiente, indicando valor presente envolvido em cada litígio;
- ❑ verifica a situação da titularidade dos imóveis e equipamentos registrados no ativo imobilizado, inclusive perante os registros públicos, indicando eventuais ônus ou gravames; e
- ❑ identifica as situações dos contratos de financiamento que prevêem vencimento antecipado em virtude da cisão e/ou mudança da titularidade do controle acionário da companhia.

Valores e Premissas para o Cálculo do Valor Econômico da Empresa

No caso da GERASUL, o cálculo do valor econômico da companhia bem como o valor do objeto de venda foram estruturados da forma a seguir. Ressalte-se que os valores iniciais, antes das projeções, são originários da contabilidade, a partir do Balanço Patrimonial inicial de constituição da nova sociedade.

Figura 5.4a – Elementos Básicos do Cálculo do Valor do Objeto de Venda



Fonte: GERASUL - Informações Gerais VI.2 - Relatório de Avaliação Econômico - Financeira - Serviço "B"

Os valores e premissas apresentados a seguir foram obtidos na sala de informações “Data-Room”, instalada na sede da GERASUL, durante o período em que os dados a respeito da companhia foram disponibilizados a investidores em geral.

Quadro 5.4b - Principais Premissas Adotadas pelos Consultores

PREMISSAS	SERVIÇO “A”	SERVIÇO “B”
TAXA DE DESCONTO	11,86%	11,60%
VALOR DOS ATIVOS NÃO-OPERACIONAIS	R\$ 2,7 milhões	R\$ 2,7 milhões
DÍVIDA LÍQUIDA	RS 1.357,9 milhões	R\$ 1.357,9 milhões
HORIZONTE DE PROJEÇÃO	30 ANOS	30 ANOS

O cálculo dos fluxos líquidos compreendendo um horizonte de 30 anos decorreu do prazo de vigência do contrato de concessão.

Uma informação importante para o cálculo das receitas da GERASUL foi o dimensionamento do mercado e, conseqüentemente, a projeção de receitas ao longo dos anos. Foram considerados, também, os ganhos de eficiência realizáveis com a administração privada, face aos ganhos já realizados e verificados, pelos consultores, em outras companhias privatizadas. Nos itens que se seguem, não será discutida a forma de cálculo dos elementos de receitas ou de gastos. Por exemplo, não será descrita a forma como foi encontrada uma determinada tarifa de suprimento ou o cálculo como foram encontrados os gastos de pessoal para uma usina. Estas abordagens, embora muito importantes, distanciam-se do escopo e dos objetivos desta pesquisa.

Demonstração do Resultado

Para efeitos de subsídios à montagem do fluxo de caixa, pode-se dizer que a Demonstração do Resultado é composta por diversas naturezas de receitas e despesas que produzem reflexo financeiro no capital de giro da companhia e por receitas e despesas que não geram movimentação financeira, tais como depreciação e adições da base de cálculo da contribuição social e do imposto de renda. A seguir, são descritos os principais itens que compõem a DRE da GERASUL.

- **Receita Operacional**

Compreende basicamente a receita principal da companhia, representada pela venda de energia elétrica – suprimento - às distribuidoras estaduais e, também, proveniente do intercâmbio com a Região Sudeste, adicionada da subvenção do consumo de combustíveis para geração termelétrica. Seu elemento básico de estimação refere-se ao faturamento de energia garantida⁴ e secundária, comercializadas através dos contratos iniciais, contratos bilaterais e mercado “spot”.

Ao longo do período, a projeção de receitas assume diversos valores em função de revisão de tarifas, melhoria da eficiência do processo produtivo, adição ou desativação de unidades de produção.

- **Deduções da Receita Operacional**

Refere-se a impostos cuja base de cálculo é a receita operacional, compreendendo a contribuição por utilização do bem público: PASEP (PIS) e COFINS.

- **Despesa Operacional:**

Pessoal

As projeções de gastos de pessoal foram feitas considerando um quadro de pessoal adequado às atividades, de acordo com estudos técnicos, e considerando o salário médio anual. As estimativas observaram o quantitativo de pessoal envolvido com a operação e manutenção das usinas, pessoal administrativo e pessoal alocado à engenharia de projetos e obras. Os gastos de pessoal envolvido com o programa de investimentos foram alocados como custos de investimentos.

Material

As projeções levaram em consideração as características de consumo de material nas atividades de operação e manutenção, apoiando-se em análise técnico-operacional. Os

⁴ A descrição detalhada sobre a quantidade de energia garantida e média anual de geração de energia encontra-se no prospecto de venda da GERASUL, Vol I, elaborado pelo BNDES. p 29-68. Sobre contratos iniciais e demais instrumentos e formas de comercialização de energia ao longo da vigência do contrato de concessão veja o Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da GERASUL - BNDES/GERASUL – Julho de 1998 – Serviço “A”.

gastos de materiais na administração foram estimados atribuindo-se um percentual sobre os gastos de pessoal da administração.

Serviços de Terceiros

Para estimativa deste tipo de gasto foram consideradas as características das atividades e as análises técnicas. Na determinação dos gastos relativos à administração adotou-se como base os gastos com pessoal, atribuindo-se um percentual.

Combustível para Produção de Energia Elétrica

Refere-se a gastos com combustíveis para geração de energia de origem térmica, compreendendo carvão mineral e óleo combustível, reembolsados pela ELETROBRÁS. Serão subsidiados até o sexto ano do contrato de concessão e depois, em quatro anos, deixarão de ser reembolsados.

Compensação Financeira pela Utilização de Recursos Hídricos

Compreende a projeção do montante a ser pago aos municípios ribeirinhos que tiveram seu território alagado pelos reservatórios das usinas hidrelétricas. Sua base de cálculo é a receita operacional ponderada pela produção de MWh que a usina gera no período.

Energia Comprada para Revenda

Refere-se à estimativa dos gastos com a energia a ser adquirida da Argentina, conforme contrato assinado em maio de 1998, juntamente com Furnas, para compra de 1.000 MW de potência firme e energia associada.

Depreciação e Amortização

Compreende as quotas anuais de reintegração do ativo imobilizado e do diferido existentes em 31.12.97, considerando as adições (investimentos) e as baixas (desativações) durante o período de vigência do contrato de concessão. Para as novas usinas hidroelétricas e termelétricas que entrarão em operação após a privatização, foram considerados períodos de vida útil de 20 e 30 anos, respectivamente.

Outras Despesas

Refere-se à estimativa de gastos com aluguéis, seguros, bem estar social, contribuição da patrocinadora à entidade de previdência privada e programa de demissão incentivada, dentre outros.

Receitas e Despesas Financeiras

Este item é composto principalmente por receitas provenientes dos acréscimos moratórios sobre energia vendida, rendimentos sobre aplicações financeiras e encargos de dívidas.

Receita Não-Operacional

Não foram estimadas ou revelaram-se imateriais.

Despesa Não-Operacional

Foi estimado um valor constante a título de despesas não-operacionais, para fazer face a eventuais gastos com a fundação ELOS.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Foi observada a legislação fiscal e apurado através do livro de apuração do lucro real.

A projeção dos resultados no período de 30 anos está apresentada na Tabela 5.4c, a seguir.

Tabela 5.4c - Demonstração dos Resultados

Fluxo de Caixa Livre

Foi estruturado a partir do Resultado do Serviço, que corresponde ao *EBIT – Earn Before Interest and Tax* (resultado antes das despesas financeiras e dos impostos), apurado na Demonstração do Resultado do Exercício, ajustado pelas despesas que não representavam saídas de caixa, pelo montante relativo à variação do capital de giro e pelo montante de investimentos em imobilizado, os quais são apresentados a seguir:

- Resultado do Serviço
- Outras receitas/despesas de caixa (Fundação de Seguridade)
- Imposto de Renda e Contribuição Social
- Depreciação e Amortização
- Diminuição (Aumento) do Capital de Giro
- Investimentos no Imobilizado

A Variação do Capital de Giro compreende a estimativa de alteração do capital circulante líquido, com base na simulação dos saldos das contas do ativo circulante e do passivo circulante ao longo do período prospectado, enquanto os investimentos no Imobilizado estão relacionados com a estimativa de aplicações de capital ao longo do contrato de concessão, com base na posição das obras em andamento existentes no momento da privatização. Também compreende investimentos no Ativo Imobilizado, relativamente aos bens existente, visando assegurar a produtividade e os padrões de qualidade.

Balanço Patrimonial

Os valores do Ativo Imobilizado adotados para compor a projeção das quotas de depreciação, a composição dos denominados ativos não-operacionais, bem como o grupo de contas que formou o capital de giro inicial, foram extraídos do Balanço Patrimonial de 31 de dezembro de 1997.

A seguir são apresentados a projeção do fluxo de caixa da GERASUL para o período de concessão – Tabela 5.4d e o Balanço Patrimonial em 31.12.97, Tabela 5.4e.

Tabela 5.4d - Fluxo de Caixa Livre

Tabela 5.4e – Balanço Patrimonial da GERASUL

CENTRAIS GERADORAS DO SUL BRASIL S.A - GERASUL
BALANÇO PATRIMONIAL - EM 31 DE DEZEMBRO DE 1997

Em milhares de Reais

ATIVO		PASSIVO	
CIRCULANTE		CIRCULANTE	
Revendedores	37.091	Fornecedores	15.174
Créditos da C Cons.de Combustíveis	15.159	Folha de pagamento	7.552
Desativações, alienações e serviços	974	Empréstimos e financiamentos	123.607
Tributos e contrib.sociais a recuperar	664	Encargos de emprést.e financiamentos	12.968
Almoxarifado	5.948	Tributos e contribuições sociais	30.347
Despesas pagas antecipadamente	4.822	Reserva global de reversão	10.303
Outros	468	Concessionário de energia - mútuo	36.275
	65.126	Obrigações estimadas	25.498
		Provisões para conting.trabalhistas	15.419
		Outros	2.633
			279.776
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	
Concessões a licitar	20.830	Empréstimos e financiamentos	987.895
Depósitos vinculados a litígios	10.475	Encargos de emprést.e financiamentos	11.967
Créditos fiscais compensáveis	93.205	Tributos e contribuições sociais	73.745
Tributos e contrib. sociais a recuperar	6.609	Obrigações estimadas	74.011
	131.119	Provisões para contingências	207.204
			1.354.822
PERMANENTE		Obrigações estimadas	52.228
Investimentos	1.847		1.407.050
Imobilizado	3.593.188		
	3.595.035		
		PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
		Capital realizado	667.884
		Reservas de capital	1.436.570
			2.104.454
TOTAL DO ATIVO	3.791.280	TOTAL DO PASSIVO	3.791.280

Fonte: GERASUL - Relatório Anual da Administração - 1997

Sugestões de Preço Mínimo para Venda do Controle Acionário

Uma vez avaliado o valor presente do fluxo de caixa livre e verificada sua consistência com o valor contábil da empresa (conforme balanço), a etapa seguinte consistiu na configuração do preço mínimo de venda da GERASUL. Convém destacar que o valor total da GERASUL, calculado pelos dois consórcios – conforme Quadro 5.4f – estão próximo do valor contábil da empresa, mostrado na Tabela 5.4e. Na verdade, o valor contábil da GERASUL era de R\$ 3.791 milhões, contra R\$ 3.151 milhões calculados pelo Serviço “A” ou R\$ 3.199 milhões pelo Serviço “B”, ou seja, as informações contábeis

utilizadas tanto no processo de cisão quanto na avaliação eram precisas e consistentes com as realidades atual e futura da empresa.

O preço mínimo do objeto de venda refere-se ao lote de 50,01% das ações ordinárias da GERASUL, representando 42,13% do capital social da companhia, composto de 454.100.459 lotes de mil ações ordinárias e 84.990.757 lotes de mil ações preferenciais. Os consultores sugeriram valores conforme exposto no Quadro 5.4f, a seguir, não havendo diferenças significativas entre os preços mínimos apresentados.

Quadro 5.4f – Resultado das Avaliações da GERASUL(a)

DESCRIÇÃO	SERVIÇO “A”	SERVIÇO “B”
VALOR TOTAL DA EMPRESA(b)	R\$ 3.151,7 milhões	R\$ 3.198,8 milhões
VALOR DOS ATIVOS NÃO OPERACIONAIS	R\$ 2,7 milhões	R\$ 2,7 milhões
DÍVIDA LÍQUIDA(c)	R\$ 1.357,9 milhões	R\$ 1.357,9 milhões
VALOR 100% DAS AÇÕES	R\$ 1.796,5 milhões	R\$ 1.843,7 milhões
VALOR MÉDIO DO LOTE DE 1.000 AÇÕES	R\$ 3,332	R\$ 3,42

a) Na data-base e em valores de dezembro de 1997.

b) Refere-se ao valor presente do fluxo de caixa líquido no período de 30 anos.

c) A dívida líquida refere-se às obrigações exigíveis, deduzidos os créditos a receber.

A estruturação da sugestão formulada pelo Consórcio “A” para o preço mínimo de venda do bloco de ações ordinárias foi efetuada atualizando-se o valor das ações encontrado na data-base de dezembro de 1997, para preços de junho de 1998 utilizando a taxa efetiva anual de 11,86%. O Consórcio “B” não atualizou o valor encontrado na data-base.

Ao valor encontrado para o bloco de ações a ser vendido, adicionou-se o desconto oferecido no bloco de ações destinado aos empregados. Também foi somada a diferença de valor a compensar na oferta pública, composta do bloco de 32.985.000 mil lotes de ações ordinárias e 15.834.000 lotes de mil ações em poder do Fundo Nacional de Desestatização.

O desconto oferecido aos empregados⁵ foi de R\$ 10.000,00 para o grupamento “A” e de R\$ 2.500,00 para o grupamento “B”, sobre 405 lotes de 10.000 ações, por empregado, resultando num preço final de R\$ 1,058 para cada lote de 1.000 ações.

O valor a compensar na oferta pública, relativo às ações em poder do FND, refere-se à diferença entre o valor do lote de mil ações calculado pelo método do fluxo de caixa descontado (R\$ 3,52) e a cotação prevista para o mês de junho de 1998 (R\$ 1,70). O valor mínimo sugerido pelo Consórcio “A” foi composto conforme o Quadro 5.4g, que resultou num preço médio final de R\$ 4,16 para o lote de 1.000 ações.

**Quadro 5.4g - Sugestão do preço mínimo para alienação do bloco de ações ordinárias
- SERVIÇO “A”**

	AÇÕES (mil)		VALOR
	ORDINÁRIAS	PREFERENCIAIS	R\$ (mil)
VALOR DE 50,01% DAS AÇÕES ORDINÁRIAS – JUNHO DE 1998			
• $R\$ 1.796,5 \text{ mil} \times \sqrt{1 + 0,1186} \times 0,4213$	227.095.639	0	800.394
DESCONTO NA OFERTA AOS EMPREGADOS			
• GERASUL: 4.939 x R\$ 10.000,00			49.390
• ELETROBRÁS: 2.740 x R\$ 2.500,00			<u>6.850</u>
TOTAL	28.898.000	1.759.000	56.240
DIFERENÇA NA COTAÇÃO DAS AÇÕES EM PODER DO FND			
• Diferença do valor do lote de mil ações a R\$ 3,5245 em relação do lote de mil ações previsto para junho de 1998 R\$ 1,70	32.985.000	15.834.000	89.069
SUGESTÃO DE PREÇO MÍNIMO PARA O LEILÃO			945.703

¹³ Foram criados dois grupamentos de empregados (A e B) com direito a comprar lotes de ações. O grupamento “A” foi constituído de empregados da GERASUL, da ELETROSUL e da Fundação ELETROSUL de Assistência e Bem Estar Social (ELOS). O grupamento “B” foi composto de empregados da ELETROBRÁS, da Fundação ELETROBRÁS de Seguridade Social (ELETROS) e do Centro de Pesquisas de Energia Elétrica (CEPEL).

O preço mínimo sugerido pelo Consórcio “B”, composto conforme o Quadro 5.4h, resultou num valor médio final de R\$ 4,03 para o lote de 1.000 ações. A diferença em relação ao apresentado pelo Consórcio “A” verificou-se no valor econômico total da companhia calculado através do fluxo de caixa descontado e pela falta de atualização monetária entre a data-base e o mês de junho de 1998.

Quadro 5.4h – Sugestão do Preço Mínimo para Alienação do Bloco de Ações Ordinárias - SERVIÇO “B”

	AÇÕES (mil)		VALOR
	ORDINÁRIAS	PREFERENCIAIS	R\$ (mil)
VALOR DE 50,01% DAS AÇÕES ORDINÁRIAS			
• R\$ 1.843,7 mil x 0,4213	227.095.639	0	776.667
DESCONTO NA OFERTA AOS EMPREGADOS			
• GERASUL: 4.939 x R\$ 10.000,00			49.390
• ELETROBRÁS: 2.740 x R\$ 2.500,00			<u>6.850</u>
TOTAL	28.898.000	1.759.000	56.240
DIFERENÇA NA COTAÇÃO DAS AÇÕES EM PODER DO FND			
• Valor do lote de mil ações pela avaliação: R\$ 3,42. Valor médio do lote de mil ações em junho de 1998: R\$ 1,70	32.985.000	15.834.000	83.968
SUGESTÃO DE PREÇO MÍNIMO PARA O LEILÃO			916.875

Valor Mínimo Aprovado para Leilão do Controle Acionário da GERASUL

O Edital nº PND-01/98-GERASUL, publicado pelo BNDES em 17.07.98, informa que o leilão do controle acionário da GERASUL estava previsto para 01.09.98, sendo posteriormente transferido para 15.09.98, na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. A venda será em um único bloco podendo participar pessoas físicas e jurídicas nacionais e estrangeiras, consórcios e fundos de investimentos. A participação de entidades de previdência privada, constituídas sob a legislação brasileira, não poderá exceder, ao final do processo, a 25% do capital votante da companhia. Foi vedada a participação no leilão de entidades integrantes da Administração Pública direta, indireta ou fundacional e

sociedades de economia mista de qualquer dos poderes da União, do Distrito Federal, dos Estados e dos Municípios.

Conforme a Resolução CND nº. 09/98, foram aprovados os preços da avaliação realizada pelo Consórcio “A”, confirmando o preço mínimo da totalidade das ações da GERASUL em R\$ 1.900.015.000,00, a preços de Junho de 1998, e o preço mínimo do leilão em R\$ 945.703.000,00. Em termos de quantidade os volumes envolvidos eram os seguintes:

- Leilão 227.095.639 lotes de mil ações ordinárias
- Empregados 28.884.987 lotes de mil ações ordinárias
- Empregados 1.758.963 lotes de mil ações preferenciais
- Oferta pública (FND) 32.997.577 lotes de mil ações ordinárias
- Oferta pública (FND) 15.834.055 lotes de mil ações preferenciais

Com base nas informações do Edital, o capital social da GERASUL, em 31.12.98, era composto de 539.091.216 lotes de mil ações, compreendendo 454.100.459 lotes de mil ações ordinárias e 84.990.757 lotes de mil ações preferenciais. As quantidades anteriormente referidas representam 56,7% da totalidade das ações da companhia significando, portanto, o equacionamento da saída do Governo da participação acionária na GERASUL.

Análise do Preço Mínimo Sugerido em Relação a Outros Métodos de Avaliação do Valor Econômico de Empresas

Transações Similares

Os relatórios de avaliação da GERASUL, preparados pelas consultoras, apresentaram comparações do valor sugerido com valores de empresas similares e com transações parecidas. Para realizar o cotejamento foram selecionadas empresas com características semelhantes e outras características em comum. As comparações foram empregadas utilizando: múltiplos comparáveis - financeiros e operacionais, companhias cotadas em bolsa e transações similares.

As comparações foram feitas principalmente com transações similares no exterior, considerando que o caso nacional conceitualmente mais próximo da GERASUL seria o da obra da Usina Hidrelétrica Serra da Mesa, privatizada no final de 1996. Porém esta não servia para comparação, em função das características e porte da GERASUL. Os consultores afirmam que geralmente os investidores interessados em adquirir o controle ou uma parcela importante das ações de uma empresa estão dispostos a pagar um prêmio de controle, pela possibilidade de influência nas decisões da companhia, fato que provoca alterações subjetivas no valor do objeto de venda. Considerando que o valor econômico da GERASUL foi calculado em R\$ 3,1 milhões, ele parece adequado, na opinião dos consultores.

Quadro 5.4i – Valores Comparáveis (Em R\$ bilhões)

Múltiplo/Média	Valor Correspondente
VTE(1)/EBITDA(2)	3,1
VTE/Capacidade Instalada	2,9 – 3,7
VTE/Vendas (GWh)	1,8 – 3,9
Transações comparáveis	3,0 – 3,3

Fonte: Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da GERASUL – Consórcio “A”

1) Valor Total da Empresa

2) *Earn Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*

Valores de Balanço Patrimonial

O patrimônio absorvido pela GERASUL em decorrência da operação de cisão da ELETROSUL foi composto do Ativo de R\$ 4,87 bilhões, Obrigações (Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo) de R\$ 1,30 bilhões e Patrimônio Líquido de R\$ 3,57 bilhões. A companhia, após sua constituição, procedeu a diversos ajustes patrimoniais importantes totalizando R\$ 1,56 bilhões, sendo a baixa de valores do ativo a parcela preponderante - R\$ 1,23 bilhões. Os ajustes foram justificados assim:

- encargos financeiros capitalizados a obras que ficaram por muito tempo paralisadas;
- investimentos realizados em obras excluídas da prioridade do Governo;
- investimentos em aproveitamentos hidrelétricos sem garantia de concessão; e
- contingências de natureza trabalhista, tributária e civil.

Quadro 5.4j - Comparativo dos Valores do Balanço Patrimonial com as Avaliações

(Em R\$ milhões)

Itens	Balanço Patrimonial Ajustado	Serviço “A”	Serviço “B”
Total do Ativo	3.791,3	-	-
Dívida Líquida	1.438,3	1.357,9	1.357,9
Patrimônio Líquido	2.156,7	-	-
Valor Total da Empresa	-	3.151,7	3.198,8
Valor 100% das Ações	-	1.796,5	1.843,7

O Quadro 5.4j evidencia que, do ponto de vista contábil, o valor total dos ativos não será recuperado durante o período de vigência do contrato de concessão. Pelo menos duas hipóteses podem ser formuladas para tentar explicar esta situação. Numa primeira hipótese, os valores dos ativos não teriam sido ajustados suficientemente e ainda poderiam estar superavaliados, num processo histórico de alocação de custos extraordinários (gastos de desmobilização e mobilizações dos empreiteiros, encargos financeiros etc.), em função das sucessivas paralisações e retomadas das obras. Na segunda hipótese, os ativos são excessivos para as atividades produtivas e consequentemente sem importância para a geração de receitas.

6. CONCLUSÕES

A excelência empresarial é o produto da prática de modernas técnicas de gestão, comprometidas com a qualidade em todos os setores da organização e com resultados efetivos. É uma realidade para muitas companhias e para outras um discurso ou um rótulo imposto pelos respectivos dirigentes.

A globalização da economia trouxe reflexos positivos para o desenvolvimento da atividade contábil no Brasil. O ingresso de novos parceiros estrangeiros na indústria nacional e a abertura de capital de um maior contingente de companhias estimularam o aperfeiçoamento das informações contábeis. A compra de empresas brasileiras – estatais e privadas – por grandes grupos de nível mundial criou naturalmente a demanda por um novo patamar de informação, num padrão das melhores práticas internacionais.

Guardadas as proporções enumeradas por Kaplan e Norton (1997; p. 22), que citam o desenvolvimento de técnicas de medição de desempenho financeiro pelas grandes empresas no século XX, mantendo-se atualizadas até os dias atuais e empregadas sistematicamente, percebeu-se, através da análise do conjunto de demonstrações financeiras publicadas, que as companhias criam e aperfeiçoam seus instrumentos de apoio e controle de gestão, independentemente do pronunciamento do legislador.

A amostragem das demonstrações financeiras publicadas serviu para evidenciar que os melhores conjuntos de informações são apresentados por empresas líderes ou referência em seus ramos de negócios. A qualidade do conjunto independia do porte dos ativos da companhia, mas houve um marco em comum: eram empresas líderes.

Isto pode ser verificado pela relação de finalistas do prêmio oferecido pela ANEFAC¹. No caso de empresas estatais – federais e estaduais, a maioria apresentou um conjunto de demonstrações de alta qualidade, independentemente de serem de capital aberto ou fechado.

Em conformidade com o objetivo geral deste trabalho, que foi demonstrar a importância do uso da informação contábil na definição do valor mínimo de venda de uma empresa, no caso a GERASUL, conclui-se, pelo que foi visto, que a informação contábil exerce papel muito importante, por ser essencial tanto nos trabalhos de constituição do objeto de venda (que compreendeu as etapas de cisão, incorporação e criação de empresas), quanto na própria avaliação da empresa que foi privatizada.

O exame do caso do estabelecimento do preço de uma companhia serviu para mostrar a essencialidade do emprego dos dados e informações contábeis na elaboração dos estudos e simulações econômico-financeiras, especificamente para determinar fluxos de caixa líquidos, a partir da projeção das operações da companhia, retratadas nas demonstrações de resultados.

Além disso, constatou-se que o processo, sempre alicerçado por dados da contabilidade, produziu informações de caráter interno que subsidiaram decisões empresariais muito importantes, tais como o reconhecimento de perda de capital, assunção ou transferência de compromissos e contingenciamentos legais, envolvendo valores muito elevados.

Verificou-se que os diversos aspectos da companhia foram analisados, mensurados monetariamente e depois submetidos a tratamento contábil. Como não houve ágio no leilão da GERASUL, pode ser interpretado que todos os componentes passíveis de mensuração e consideração foram contemplados adequadamente no fluxo de caixa projetado.

¹ Semifinalistas do II Prêmio ANEFAC – FIPECAFI – BOVESPA: Editora Abril S.A., Cia. Cervejaria Brahma, IKPC – Ind. Klabin de Papel e Celulose S.A., Parapanema S.A., Cia de Saneamento Básico de São Paulo (SABESP), Cia Antarctica Paulista, Cia. Paranaense de Energia Elétrica (COPEL), OPP Petroquímica S.A., Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRÁS) e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (USIMINAS).

Os valores mínimos sugeridos para venda do controle acionário da GERASUL, apresentados pelos Consórcios “A” e “B” ficaram muito próximos, com diferença de 3,1%. Mas se o Consórcio “B” tivesse corrigido o valor da data-base (dezembro de 1997) para preço do mês de junho de 1998, como procedeu o Consórcio “A”, a diferença se situaria em 1,6% e provavelmente o valor do Consórcio “B” teria sido o escolhido.

Considerando o que foi exposto, a resposta é positiva à pergunta formulada no início do trabalho, questionando se informação contábil é um elemento determinante da viabilidade de uma cisão ou do cálculo do valor de venda de uma empresa.

Este trabalho, no entanto, apresenta algumas limitações. A primeira delas diz respeito ao próprio objeto do estudo, que se resumiu a apenas uma empresa, no caso a antiga ELETROSUL. O ideal seria que fosse adotado um número maior de companhias, inclusive de propriedade privada. Um outro aspecto limitativo, para comparação dos resultados com outros casos, refere-se ao esmero técnico-profissional que foi empregado no processo de cisão, incorporação e venda do ativo em estudo, que dificilmente poderá ser encontrado em casos semelhantes realizados pela iniciativa privada, em virtude da ausência de obrigatoriedade de prestação de contas ou submissão a múltiplos órgãos e diplomas legais específicos para estatais, exceto à legislação comercial e societária.

Recomenda-se verificar outros processos de cisão, incorporação e venda de ativos de empresas estatais federais, tais como as do setor de telecomunicações, siderúrgico etc. e, também, no âmbito estadual – água, saneamento, distribuição de energia elétrica e outros, no sentido de se comprovar a importância e a essencialidade da informação contábil também nestes processos, o que possibilitaria tecer generalizações acerca dos resultados encontrados.

Finalmente, acredita-se que o presente trabalho contribui para divulgar a essencialidade das informações contábeis nos processos de cisão, incorporação e determinação do preço de venda de empresas e argumentar para os profissionais da área contábil, em especial, acerca da responsabilidade de se colocar à disposição, sistematicamente, informações precisas e oportunas a respeito dos diversos aspectos da Organização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AQUINO, Wagner, SANTANA, Antonio Carlos de, *Evidenciação*. São Paulo: FIPECAFI-Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FEA-USP.. Junho de 1992. Caderno de Estudos.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL–BNDES *Edital nº 01/98/GERASUL Alienação de Ações do Capital Social da Centrais Geradoras do Sul do Brasil S.A.* - Prospecto Volume I e II - BNDES - GERASUL: 1998.
- BEUREN, Ilse Maria, *Gerenciamento da Informação: Um Recurso Estratégico no Processo de Gestão Empresarial*. São Paulo: Atlas, 1998.
- BRASIL. Decreto nº 1.204. *Altera e Consolida a Regulamentação da Lei 8.031, 12.04.90, que Cria o Programa Nacional de Desestatização, com as Alterações Posteriores*. Brasília: 29.07.94.
- BRASIL. Lei nº 9.491 - *Altera Procedimentos Relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências*. Brasília: 09.09.97.
- BRASIL. Lei nº 6.404 – *Dispõe Sobre as Sociedades por Ações* . Brasília: 15.12.76.
- BRASIL. Ministério das Minas e Energia - *Diretrizes e Ações do MME para o Setor Elétrico. Reestruturação do Setor Elétrico - Privatização - Concessões - Expansão da Oferta na Transição*, Brasília - DF, Novembro de 1996.
- CATELLI, Armando, GUERREIRO, Reinaldo, *Mensuração de Atividades: Comparando “ABC” x “GECON”*. São Paulo: FIPECAFI-Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FEA-USP. Abril/1993. Caderno de Estudos.
- CAVALCANTI Francisco, *Gerenciamento do EVA e do MVA*. TOP Eventos. São Paulo: Cavalcanti & Associados, 1998.
- CENTRAIS Elétricas do Sul do Brasil S.A - ELETROSUL. *Relatório Anual da Administração*. Florianópolis: 1997.

- CENTRAIS Elétricas do Sul do Brasil S.A.- ELETROSUL. Data Room. *Informações Gerais. Vl.2 e 3 Relatório de Avaliação Econômico-Financeira da GERASUL.* 23.07.98.
- CENTRAIS Elétricas do Sul do Brasil S.A.- ELETROSUL. *Informações Básicas.* Florianópolis. 1995
- COOPERS & LYBRAND, Stage I - *Situational appraisal and review of work in progress* - October 1996 - BRASIL, Ministério das Minas e Energia - Secretaria de Energia - Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro, 24.07.97.
- DAMODARAN, Aswath, *Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para Determinação do Valor de Qualquer Ativo*; Rio de Janeiro: Qualitymark Editora., 1997.
- EARL, Michael, J. *A Administração na Era da Informação* - Gazeta Mercantil, São Paulo, 18.12.97. *Mastering Management, Domínio da Administração Administrando as Transformações n° 17*
- EIN-DOR, Phillip, SEGEV, Eli, *Administração de Sistemas de Informação*; Rio de Janeiro: Campus, 1985.
- FALCINI, Primo, *Avaliação econômica de empresas: técnica e prática: investimentos de risco, remuneração dos investimentos, geração de fundos de caixa, contabilidade por atividades e por fluxo de caixa.* São Paulo: Atlas, 1992.
- FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FEA-USP - *Manual das Sociedades por Ações: aplicável também às demais sociedades:* diretor responsável Sérgio de Iudicibus; coordenador técnico, Eliseu Martins; supervisor da equipe de trabalho Ernesto Gelbecke. 3a. ed. São Paulo: Atlas. 1993.
- GOFFEE, Rob, HUNT John, ; *O Futuro da Administração: Uma Carreira em Vias de Extinção?* Gazeta Mercantil, São Paulo, 08.01.98. *Mastering Management, Domínio da Administração n° 20*
- GOLDRATT, Eliyahu M. *A Síndrome do Palheiro: garimpando informação num oceano de dados.* São Paulo: IMAM , C. Fullmann, 1991.
- GUERREIRO, Reinaldo, *Um Modelo de Sistema de Informação Contábil para Mensuração do Desempenho Econômico das Atividades Empresariais.* São Paulo: FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras - FEA-USP. Março/1993. Caderno de Estudos.

- HAGUENAUER, Lia. *Competitividade: Conceitos e Medidas. Uma Resenha da Bibliografia Recente com Ênfase no Caso Brasileiro*. Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, Agosto de 1989.
- HAMEL, Gary, PRAHALAD C.K., *Competindo pelo Futuro: Estratégias Inovadoras para Obter o Controle do seu Setor e Criar os Mercados de Amanhã*; Rio de Janeiro: Campus, 1995.
- HIGSON, Chris., JOCHEM, Zimmermann. *A Contabilidade parece uma coisa fácil e direta, mas é repleta de dificuldades*. Gazeta Mercantil, São Paulo: 04.09.97. *Mastering Management, Domínio da Administração nº 02*
- HORNGREN Charles T., FOSTER George, DATAR Srikant M. *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*. 9th ed. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall, 1997.
- HORNGREN, Charles T. *Introdução à Contabilidade Gerencial*, Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil, 1985.
- IBRACON - Instituto Brasileiro de Contadores, *Princípios Contábeis*, 2^a Ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- MARTINS, Eliseu. *Contabilidade de Custos*. 5a. Ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- MEGGINSON, William L. NASH, Robert C., *The Record on Privatization*, Bank of América, Journal of Applied Corporate Finance: Spring 1996.
- OLIVEIRA, Djalma Pinho Rebouças de, *Sistema de Informações Gerenciais*; São Paulo: Atlas, 1993.
- PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO - Edital nº PND/CN – 01/97 – *Seleção de Empresas Especializadas para Prestação de Serviços Técnicos Visando à Desestatização de FURNAS e ELETROSUL e Outros Serviços Relativos ao Sistema ELETROBRÁS*: Rio de Janeiro. BNDES. 27.01.97
- REVISTA VEJA, edição n. 1.538, São Paulo: Editora Abril, de 18.03.98, pag 108 a 113
- ROOS, Johan e KROGH, Georg Von, *A Epistemologia Empresarial*. Gazeta Mercantil, São Paulo, 08.01.98. *Mastering Management, Domínio da Administração nº 20*
- RUIZ, João Álvaro, *Metodologia Científica - Guia para eficiência nos estudos*, São Paulo: Atlas, 1982.
- SANTANA, Edvaldo Alves de, *O Planejamento da Geração de Energia Elétrica Através de uma Metodologia de Análise Hierárquica por Similaridade com as Restrições do Sistema*. Tese de Doutorado. UFSC, Florianópolis, 1994.

- SANTOS, Nivaldo J. dos, *Críticas ao Planejamento Estratégico*. Florianópolis: UFSC, 1996.
- SANTOS, Nivaldo J. dos, SCHAPPO, Cássio, *Postulados x Princípios x Convenções*. Rio de Janeiro: Revista Brasileira de Contabilidade. Conselho Federal de Contabilidade. 1988
- SHANK, John K., GOVINDARAJAN, Vijay, *A Revolução dos Custos: Como Reinventar e Redefinir Sua Estratégia de Custos para Vencer em Mercados Crescentemente Competitivos*. 2^a ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997
- SISTEMA de Informações Empresariais do Setor de Energia Elétrica, Boletim Semestral: Síntese 1997. MME/DNAEE-ELETROBRÁS, Rio de Janeiro. 1997

BIBLIOGRAFIA

- ARAÚJO, Luiz Nelson Porto – *Desestatização: Energia Elétrica, Telecomunicações e Gás*, São Paulo: Revista Trevisan nº 123, maio de 1998 p. 19-33.
- BERGAMO Filho, Valentino. *Gerência Econômica da Qualidade Através do TQC: Controle Total da Qualidade*. São Paulo: Makron Books - McGraw-Hill. 1991.
- BEUREN, Ilse Maria, *Modelo de Mensuração do Resultado de Eventos Econômicos Empresariais: Um enfoque de sistema de informação de gestão econômica*. Tese de Doutorado, USP, São Paulo. 1994.
- BORNIA, Antonio Cezar, *Mensuração das Perdas dos Processos Produtivos: Uma abordagem metodológica de controle interno*. Tese de Doutorado. UFSC, Florianópolis, 1995.
- BUZZELL, Robert D., e GALE, Bradley T., *Impacto das Estratégias de Mercado no Resultado das Empresas*. São Paulo. Pioneira, 1991.
- CAMPOS, Vicente Falconi, *TQC: Controle da Qualidade Total (no estilo japonês)* Belo Horizonte: UFMG. 1992.
- CATELLI, Armando, GUERREIRO. *Uma Análise Crítica do Sistema ABC - Activity Based Costing*, Boletim IOB. 39/94 São Paulo: 1994.
- CHING H. Y., *Gestão Baseada em Custeio por Atividades - ABM*. São Paulo: Atlas, 1995.
- COLEHO, Marialba dos Santos, *A Análise de Fatores Organizacionais sob o Impacto de uma Estratégia de Redução de Custos: O caso da ELETROSUL*. Dissertação de Mestrado. UFSC, Florianópolis, 1995.
- CONSELHO Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul, *Princípios Fundamentais de Contabilidade*. Porto Alegre: 1995.
- CROSBY, Philip B., *Qualidade é Investimento*. 3a. Ed.. Rio de Janeiro: José Olyimpio. 1986.
- CROSBY, Philip B., *Qualidade Sem Lágrimas: A arte da Gerência Descomplicada*. Rio de Janeiro: José Olyimpio. 1992.

- DEMING, W. Edward. *Qualidade: A Revolução da Administração*. Rio de Janeiro: Marques-Saraiva, 1990.
- DRUCKER, Peter F., *Administração para o Futuro: Os Anos 90 e a Virada para o Futuro*. São Paulo: Pioneira. 1993.
- ECO, Umberto, *Como se Faz uma Tese*, 11^a Edição. São Paulo: Editora Perspectiva, 1994
- EQUIPE de Professores da Faculdade de Economia e Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - USP; Coordenação de Sérgio de Iudícibus, *Contabilidade Introdutória*. 9^a ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- EQUIPE de Profissionais da Arthur Andersen. *Normas e Práticas Contábeis no Brasil*. São Paulo: Atlas. 1991.
- FEDERAL QUALITY INSTITUTE. *The President's Quality Award Program: 1995 Application*. Washington, DC. 1995.
- FEIGENBAUM. Armand V., *Controle da Qualidade Total: Gestão de Sistemas*. Vol. 5. São Paulo: McGraw-Hill; Makron Books. 1994.
- FERRAZ, João Carlos., KUPFER, David., HAGUENAUER, Lia. *Made in Brazil*. Rio de Janeiro: Campus. 1995.
- FLORENTINO, Américo Matheus, *Auditoria Contábil*, Rio de Janeiro: Ed. Fundação Getúlio Vargas, 1975
- FÓRUM ECONÔMICO MUNDIAL. *Relatório do Fórum Econômico Mundial*. São Paulo: Revista HSM Management ano 1 n. 5, nov-dez 1997. p. 12-15.
- FUNDAÇÃO Prêmio Nacional da Qualidade - *Crêterios de Excelência: O Estado da Arte da Gestão da Qualidade Total*. São Paulo. 1995.
- GEORGE, Stephen, *O Sistema Baldrige da Qualidade*, São Paulo: Makkron Books, 1993.
- GITMAN, Lawrence J., *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Harbra. 1987.
- GRAY, D. H. *Uses and misuses of strategic planning*. In: The State of Strategy. Harvard Business Review Paperback. Boston: Harvard University, 1993, p. 143-151.
- HAYES, R. H. *Strategic planning - forward in reverse?* In The State of Strategy. Harvard Business Review Paperback. Boston: Harvard University, 1993, P. 119-128.
- ISHIKAWA, K., *Controle da Qualidade Total: à maneira japonesa*. São Paulo: Campus. 1993.
- IUDÍCIBUS, Sérgio, *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1981.
- JAMES, B. G. *SRM Forum: strategic planning under fire*. Sloan Management Review, p. 57-61, Summer 1984.
- JURAN, J. M., *Juran Planejando para a Qualidade*. São Paulo: Pioneira, 1990.

- KAPLAN, Robert S., NORTON, David P., - *A Estratégia em Ação - Balanced Scorecard*, Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- KUPFER, David. *Padrões de Concorrência e Competitividade*. Rio de Janeiro: UFRJ/IEI. novembro de 1991.
- LLOYD, B. *Mintzberg on the rise and fall os strategic Planning*. Long Range Planning, v. 25, n.4, p.99-104, 1992.
- MARION, José Carlos, *Contabilidade Empresarial*. São Paulo: Atlas, 1985`.
- MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise Financeira de Balanços*. Vol. 1 e 2. São Paulo: Atlas. 1985
- MINTZBERG, H. *The fall and rise of strategic planning*. Harvard Business Revie'w, P. 107-114, Jan.-Feb. 1994.
- NAISBITT, John. *Paradoxo Global*. Rio de Janeiro: Campus. 1994.
- NAKAGAWA M. *ABC: Custeio Baseado em Atividades*. São Pualo: Atlas, 1994.
- NEIVA, Raimundo Alelaf, *Valor de Mercado da Empresa: modelos de avaliação econômico-financeira de empresas, exemplos de avaliação com cálculos de valores, subsídios para privatização, compra e venda, cisão, fusão e incorporação*. São Paulo: Atlas, 1992.
- PETERS, Tom, *Rompendo as Barreiras da Administração: A Necessária Desorganização para Enfrentar a Nova Realidade*; São Paulo: Harbra Business, 1994.
- PORTER, Michel E., *Estratégia Competitiva: Técnicas para Análise de Indústrias e da Concorrência*. 7a. Ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991.
- PORTER, Michel. *A Vantagem Competitiva das Nações*. Tradução Waltensir Dutra. Rio de Janeiro: Campus, 1993.
- QUINN, J. B. Strategic change: "logical incrementelism" . *Sloan Management Review*, v. 20, n. I, p. 7-2 1.
- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. *Administração Financeira - Corporate Finance*; São Paulo: Atlas, 1995.
- SISTEMA de Planejamento Empresarial - *Descrição e Conceitos do Sistema*. Florianópolis: Eletrosul - Coordenadoria de Planejamento Empresarial, Julho/1993.
- SOUZA, Paulo Roberto Cavalcanti de, *Avaliação do Planejamento Estratégico: O Caso da ELETROSUL*. Dissertação de Mestrado UFSC, Florianópolis, 1995.
- STOPFORD, John, *O Piloto e a Turbulência*. Gazeta Mercantil, São Paulo, 08.01.98. *Mastering Management, Domínio da Administração n° 20*